

Textos breves de
Economía

Alicia Girón González

JAPÓN:
ASIMETRÍAS
Y REGULACIÓN DEL
SISTEMA FINANCIERO

BIBLIOTECA "MTR. JESUS SILVA HERZOG"

HG187.J36 G57



30875



Miguel Ángel
Porrua

Textos breves de
Economía

JAPÓN:
ASIMETRÍAS
Y REGULACIÓN DEL
SISTEMA FINANCIERO



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. Juan Ramón de la Fuente

Rector

Lic. Enrique del Val Blanco

Secretario General

Dra. Mari Carmen Serra Puche

Coordinadora de Humanidades



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dr. Jorge Basave Kunhardt

Director

Dra. Verónica Villarespe Reyes

Secretaria Académica

Lic. Ernesto Reyes Guzmán

Secretario Técnico

Lic. Ana I. Mariño Jaso

Jefa del Departamento de Ediciones

Textos breves de
Economía

Alicia Girón González

**JAPÓN:
ASIMETRÍAS
Y REGULACIÓN DEL
SISTEMA FINANCIERO**



MÉXICO

Miguel Ángel
Porrúa

2006

M.- 1102.614

Esta investigación, arbitrada por pares académicos,
se privilegia con el aval de la institución coeditora.

Ejempls.	005
Páginas	104
Proveedor	Donación
Núm. Factura	
ISBN	970-701-799-6
Clave Biblioteca	IQ

Corrección de estilo y colaboración
en el cuidado de la edición Marisol Simón del IIEC

Primera edición, agosto del año 2006

© 2006

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

© 2006

Por características tipográficas y de diseño editorial
MIGUEL ÁNGEL PORRÚA, librero-editor

Derechos reservados conforme a la ley
ISBN 970-701-799-6

Queda prohibida la reproducción parcial o total, directa o indirecta del contenido de la presente obra, sin contar previamente con la autorización por escrito de los editores, en términos de la Ley Federal del Derecho de Autor y, en su caso, de los tratados internacionales aplicables.

IMPRESO EN MÉXICO



PRINTED IN MEXICO

www.maporrúa.com.mx

Amargura 4, San Ángel, Álvaro Obregón, 01000 México, D.F.

HE187 IQ.- 30875
J36
E57

A mi maestro José Luis Ceceña Gómez
Jamás olvidaré aquella tarde de agosto de 1971
cuando el maestro ofreció ante más de cientos de estudiantes
de la Escuela de Economía la plática sobre lo recién ocurrido
en el nivel internacional. Nixon había declarado la inconvertibilidad
del dólar frente al oro. Las bases del sistema financiero internacional
de Bretton Woods iniciarían el establecimiento de un orden monetario
desigual y turbulento. Esa tarde sus palabras marcarían mi destino
y el de muchos otros compañeros. Aquellos que estuvimos atentos
escuchando las palabras del maestro en la explanada de la escuela
quedamos invitados a estudiar los problemas fiscales, monetarios
y financieros. Tema infinito hasta el día de hoy.

Keynes en *La teoría clásica de la tasa de interés* menciona: "La siguiente cita, tomada de *Principios de Economía política* de Ricardo, da lo esencial de su teoría sobre la tasa de interés: «El interés del dinero no está reguido por la tasa a que prestará el Banco... sino por la tasa de ganancia que puede lograrse empleando capital, y que es por completo independiente de la cantidad o del valor del dinero.» Vale la pena añadir que las frases finales de lo transcrito sugieren que Ricardo descuidó los cambios posibles en la eficiencia marginal del capital según la cantidad invertida. Por este medio se establece un eslabón entre el incremento individual del ahorro y el aumento de la inversión total; porque es un tema común que el crecimiento del ahorro individual ocasionará una baja en el precio de los bienes del consumo y, muy posiblemente, otra mayor en el de los bienes de producción; de aquí que, según el razonamiento anterior, significa una baja de la tasa de interés que estimulará la inversión. Pero, por supuesto, un descenso en la eficiencia marginal de determinados bienes de capital y, en consecuencia, una baja de la curva de la eficiencia marginal del capital en general, tiene exactamente un efecto opuesto al que supone el razonamiento anterior."

JOHN MAYNARD KEYNES (1945: libro IV, cap. 14. pp. 172-173).

PRESENTACIÓN

LA SERIE de publicaciones Textos breves de economía se inició con motivo del sexagésimo aniversario de la función del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. Su propósito es presentar en forma breve y accesible temas económicos relevantes para estudiantes y público en general, no necesariamente versados en la ciencia económica. Además, busca inducir a los lectores en el estudio de obras de mayor extensión y profundidad, sobre las temáticas presentadas.

El buen reconocimiento que ha tendido la colección nos motiva a continuar la tarea de difusión de las investigaciones que se llevan a cabo en el IIEC. Con ello cumplimos con una de las tareas fundamentales del Instituto de Investigaciones Económicas y de la propia Universidad Nacional Autónoma de México, que es poner al alcance de todos los sectores de la sociedad el conocimiento que se genera en su interior.

JORGE BASAVE KUNHARDT

Director

Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

PRÓLOGO

ESTE trabajo es resultado de una gran inquietud en torno al desarrollo económico del sistema financiero de Japón durante las últimas seis décadas. La idea de presentar este libro deriva del interés que nace del contacto muy cercano con la Universidad de Tokio al inicio de la primera década del presente siglo. La gran oportunidad de participar en el proyecto Managing Development: Globalization and Regionalism and Social Policies (MDT) financiado por la Japan Foundation y el Instituto de Ciencia Social (ICS) de la Universidad de Tokio me permitieron cuestionarme el avance de un país que hacía 60 años estaba devastado por la segunda guerra mundial y México era un país con un futuro promisorio.

Innumerables viajes realizados entre México y Japón fueron lo que cuestionó mi apreciación teórica en torno al desarrollo de ambos países. Como resultado del proyecto anterior MDT aumentó mi preocupación en realizar un estudio del sistema financiero de Japón para lo cual destinaría varios meses del sabático a consultar bibliografía en diferentes instituciones. Estos centros fueron el Banco Central de Japón, las bibliotecas del ICS y la Facultad de Economía de la Universidad de Tokio. Tuve también la posibilidad de entrevistar

a varios especialistas académicos en cuestiones financieras que me ayudaron a comprender la dinámica financiera de ese país. También participé en varias ocasiones en el Japan Program de la Universidad de Harvard en Boston.

En dicha estancia aproveché para ir evaluando cómo Japón, a pesar de tener finanzas públicas deterioradas, un sistema bancario frágil, un sector corporativo fuertemente endeudado y tasas de crecimiento muy bajas durante los años noventa, tenía reservas muy cuantiosas y un nivel de vida difícil de alcanzar para países como México, Argentina y Brasil. Aunado a ello había una resistencia política muy grande a enfrentar reformas financieras para salir del proceso de deflación. Por otro lado, cabe destacar que Japón representaba al mayor acreedor mundial con las reservas más grandes del mundo, una profundización muy alta en el mercado de capitales y un sector exportador dinámico; pero aun así, a pesar de ese escenario de recesión y deflación su población tenía el mayor ingreso per cápita del mundo.

Japón, el día de hoy, representa una fuerza muy grande en el equilibrio del poder económico, político y social del Grupo de los Ocho y en el desenvolvimiento del proceso de la mundialización que gobierna en el presente a las sociedades.

Durante la estancia sabática en el ICS, aproveché para reflexionar sobre un tema que me preocupaba desde hacía varias décadas en relación con el desarrollo de las economías y el crecimiento económico de los países que habían pasado de subdesarrollados a *economías emergentes* durante

el transcurso de la segunda mitad del siglo xx. Sumado a ello, las cátedras en el posgrado de economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) "Crecimiento económico", "Globalización financiera" en la maestría y el Seminario de investigación del campo de conocimiento de economía financiera en el doctorado impartido con Eugenia Correa permitían acercarse desde la teoría económica al manejo de la política económica estudiando a fondo el *dinero y la economía monetaria* donde la evolución de los sistemas financieros y la erosión de sus estructuras financieras habían sufrido en este periodo una gran transformación.

Con una crítica sustentada académicamente a través de la lectura de los clásicos del pensamiento económico se inició la investigación del sistema financiero de Japón. No podríamos dejar de lado los materiales recogidos en los eventos organizados recientemente por Paul y Louise Davidson, "Postkeynesian Workshop", que presentaban una manera diferente de ver la inestabilidad y fragilidad de las estructuras financieras y el carácter cíclico de la economía y cómo a través del ejercicio de las políticas monetaria y fiscal se podía intensificar el crecimiento económico.

¿Qué es lo que permitía estas diferencias entre países que hacía que naciones que antes tenían una mejor equidad distributiva hubieran ahondado la brecha correspondiente a la distribución del ingreso o en otros hubo crecimiento sostenido con un mejor poder de compra para sus habitantes y mejores condiciones de vida?, ¿por qué en unos países la teoría económica imperante había logrado avances sorpren-

dentes y logrado resultados de crecimiento y desarrollo económico y en otros no? Las preguntas planteadas a lo largo de varios años definitivamente no se encuentran en los modelos econométricos ni en los modelos elaborados para predecir las crisis económicas y financieras de la década de los noventa recientemente elaborados por el *mainstream* y los organismos financieros.

Las respuestas van más allá del contexto económico, político y social, y están en la profunda preocupación del Estado como Estado-nación que busca la equidad de su población a través de la necesidad de la expansión del capitalismo con bienestar social en el ambiente de la guerra fría y del Muro de Berlín. El Estado, a través de sus políticas públicas y de una visión imperial permitió una expansión de la demanda agregada con distribución del ingreso, cerrando la brecha de las disparidades de las clases sociales y creando una gran masa de consumidores. Todo ello, con el apoyo del Estado, las burguesías nacionales, las corporaciones transnacionales y Estados Unidos. La lucha en la posguerra frente al avance comunista tuvo una razón económica que fue la creación de mercados eficientes tanto en Japón como en Europa con el Plan Dulles y el Plan Marshall, respectivamente. Sin embargo, cuando se presenta la Revolución cubana se crea la Alianza para el Progreso en América Latina, mas no se plantea un proyecto de largo alcance de desarrollo económico para la región latinoamericana. Si bien en este libro no se señalan estos planes, queremos dejar implícito que para poder entender las políticas con crecimiento y

desarrollo económico en cada país hay un lecho político, económico y social donde el Estado y la burguesía corporativa son fundamentales no sólo en la creación del dinero sino también en la proyección del Estado con bienestar social. Por un lado, es el dinero creado por ley por el Estado y el proyecto de nación con las políticas públicas adecuadas, por el otro, los que definen el rompimiento de la inequidad en una sociedad y dan las capacidades necesarias a una sociedad por definir el rumbo hegemónico de su nación.

En este prólogo quiero hacer mención a la segunda estancia sabática que se desarrolló en el Departamento de Economía de la Universidad de Kansas City, Missouri, con Randall Wray. El debate en torno a la moneda en el pensamiento económico de Adam Smith, Marx, Keynes y los poskeynesianos penetró el análisis de la relación existente entre el desarrollo de la moneda en sociedades pertenecientes al “modo de producción monetario” y el grado de desarrollo de los espacios monetarios. La diferenciación y ampliación del estudio del dinero como “unidad de cuenta” en las sociedades como Japón, muestran la importancia y el ejercicio de solidez que tiene el banco central en la creación de instituciones financieras sólidas que buscan la ampliación del empresario y de la sociedad.

El presente breviario, *Japón: asimetrías y regulación del sistema financiero*, intenta acercar al lector al estudio de la estructura del sistema financiero desde la posguerra hasta la época actual. La característica fundamental del sistema financiero de Japón radica en el proceso de adecuación de su es-

estructura financiera, de un sistema regulado cuya banca de desarrollo y banca comercial fueron el pilar del fortalecimiento de una economía devastada por la guerra, hasta la culminación de su economía como una potencia cuyo equilibrio en el Grupo de los Siete tuvo una importancia crucial durante la década de los ochenta y principio de los noventa. A pesar de la problemática de una economía con deflación y las carteras vencidas del sistema financiero japonés en los noventa, se realizó la *reforma financiera* sin perder el control del sistema de pagos. La banca comercial inició un proceso de reestructuración de su cartera vencida mejorando la calidad de sus pasivos. Al mismo tiempo, sus bancos asumieron un proceso de fusiones fortaleciendo los grupos financieros. Los megabancos japoneses vuelven a resurgir en el terreno internacional a mediados de la primera década del siglo actual como lo fueron en los años ochenta. Mitsubishi Tokio Financial Group, Inc. y UFJ han formado el banco más grande del mundo al terminar recientemente la megafusión cuyos activos son de 190 trillones para el 2005.

Nuestros reconocimientos son en primer lugar a Junji Nakawaga, coordinador del proyecto MDT en el ICS de la Universidad de Tokio por su inigualable hospitalidad en la estancia de intercambio académico, al señor Masahiro Kawai por sus recomendaciones con FitchRatings y su amplia disponibilidad de tiempo para explicarme el sistema financiero japonés, a Asano Masahiko, doctorante de ciencia política de la Universidad de Standford y a Masuko Suginochara, doctorante del Departamento de Ciencia Política de la Universidad

de Columbia, ambos becarios del ICS que me permitieron entender desde el punto de vista político la crisis financiera de Japón. La autora reconoce a la maestra Alma Chapoy la lectura del trabajo y las observaciones muy atinadas para una mejor comprensión del lector. Mi agradecimiento a Ángel Vilariño y Antonio Palazuelos de la Universidad Complutense de Madrid que leyeron el trabajo en su etapa inicial; a Homero Urías, exdirector de la revista *economíaUNAM*, quien hizo observaciones de fondo; la inapreciable ayuda de los becarios del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (Conacyt) Roberto Soto, Aderak Quintana y María Serena Ruiz Quiroz adscritos al proyecto PAPIIT: Reformas y Asimetrías Financieras: Regulación y Cooperación Financiera Regional, de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico de la UNAM. No podría dejar de mencionar las acuciosas consideraciones de los dictaminadores anónimos y al Comité de Publicaciones No Periódicas por su paciencia en la lectura del texto así como a la maestra Ana Mariño, jefa del Departamento de Publicaciones de nuestro Instituto por su desempeño en la etapa final de la publicación de este texto.

INTRODUCCIÓN

LA DESREGULACIÓN y liberalización del sistema financiero japonés (SFJ) y la perspectiva para su futuro constituye un proceso complejo y difícil de explicar desde la perspectiva ortodoxa. El desenvolvimiento del SFJ se relaciona con periodos de crecimiento, recesión y deflación. Este libro pasa revista a la estructura del sistema bancario y su transición de un sistema regulado a otro de desregulación y liberalización financiera, destacando acontecimientos como el Acuerdo Plaza y el Acuerdo Louvre, la Burbuja Financiera (*Bubble*) y la *Reforma Financiera* (*Big Bang*). Se aborda la problemática de las carteras vencidas, las fusiones y megafusiones de los bancos y la extranjerización de algunos de ellos adquiridos recientemente por intermediarios no bancarios.

El objetivo de este trabajo es examinar de cerca el sistema financiero japonés, un sistema financiero regulado cuyas asimetrías lo fortalecen una vez que ha sido desregulado y liberalizado. Plantear algunas reflexiones que permitan explicar su desarrollo en las últimas décadas, así como el proceso de desregulación y liberalización del sistema bancario y las perspectivas en el marco de la globalización financiera actual. La

descripción de las diferentes etapas que han caracterizado la estructura financiera del sfj es esencial para entender sus mutaciones en el marco de la integración de mercados financieros competitivos durante las últimas tres décadas. Desde la segunda guerra mundial, el sfj se caracterizó por tener una política reguladora que le permitió participar de manera importante en el desarrollo económico de Japón. Al consolidarse el proyecto nacional y al iniciarse el proceso de internacionalización, desregulación y liberalización del sfj se desdibujaron los objetivos planteados haciendo necesaria la *reforma financiera*. Es casi imposible entender el porqué del incremento de la cartera vencida (*non performing loans*, NPL) en el sfj sin conocer la visión y misión del sector bancario en el desarrollo de la economía en los 30 años posteriores a la segunda guerra mundial, así como los cambios ocurridos en la coordinación de las políticas monetarias del Grupo de los Siete y la nueva articulación de las estructuras productivas en los tres últimos decenios.

El Banco de Japón (BOJ),¹ el banco central japonés, y el sistema principal de bancos (*main banking system*) desempeñan un papel determinante en la canalización del crédito

¹ El Banco de Japón fue fundado en octubre de 1882 como el banco central de la nación, pero fue reorganizado en febrero de 1942 bajo la Ley del Banco de Japón, además del nuevo establecimiento de la Junta de Políticas como el órgano supremo de decisiones dentro del Banco, en junio de 1949. Los objetivos del Banco de Japón están establecidos en el artículo 1: El BOJ tiene como objetivo la regulación de la moneda, el control y la facilitación del crédito y de las finanzas, y el mantenimiento y el fomento del sistema crediticio, en conformidad con las políticas nacionales, a fin de incrementar de manera apropiada las actividades económicas generales de la nación.

al proyecto de una nación cuya fortaleza está vinculada al financiamiento del gobierno corporativo del país. La relación estrecha entre los bancos y las empresas fue un baluarte en la expansión imperial de Japón hasta antes de la segunda guerra mundial; en la posguerra, el crecimiento de la economía en el sector industrial se basó en un sistema financiero regulado y en sus corporativos financieros e industriales estrechamente relacionados con el proyecto nacional. Durante la década de los ochenta, el sistema financiero japonés desempeñó un papel central en el nivel mundial, en cuanto al equilibrio de las políticas monetarias y financieras de los países desarrollados.

Los académicos han debatido extensamente acerca de dichas políticas financieras en su relación con Estados Unidos y la conducción de la política económica en el interior de Japón. El resultado fue la enorme cartera vencida que presentaron los bancos japoneses al inicio de los noventa, tema que se desarrollará ampliamente en este trabajo. El proceso de reingeniería financiera se expresa en la centralización y concentración bancarias fortalecidas con las fusiones y megafusiones; la extranjerización por parte de algunos intermediarios no bancarios de la oferta de servicios financieros no garantiza que los bancos así adquiridos reactiven la economía. Los megaconglomerados aún no garantizan la disminución de la cartera vencida de los bancos, a pesar de que las expectativas creadas por las reingenierías financieras basadas en fusiones bancarias y en inyecciones de capital podrían hacer pensar que ocurriría un saneamiento interno de los conglomo-

merados financieros y una reactivación del crédito que apoyara el crecimiento económico.

Este trabajo se inicia con una reflexión teórica que permite acercarse a la problemática; enseguida se presenta una síntesis de la estructura del sistema financiero japonés. Se ofrece un panorama del comportamiento macroeconómico de la economía de Japón seguido de un análisis de los acuerdos Plaza y Louvre. Se aborda el proceso de la crisis financiera o *Heisei Bubble*, las carteras vencidas (NPL) hasta las fusiones, megafusiones y la *Reforma Financiera (Big Bang)*. Por último, se presentan las consideraciones finales del trabajo.

REFLEXIÓN TEÓRICA

PARA empezar, es preciso destacar tres cuestiones básicas: 1) desde sus orígenes, el SFJ recibió una fuerte influencia del sistema financiero alemán; 2) la importancia del desempeño del banco central en el crédito otorgado y en el sistema de los grupos corporativos, y 3) los procesos de desregulación y liberalización financiera. A continuación se desarrolla cada uno de estos puntos.

1) El origen del SFJ ha sido ampliamente demostrado por autores como Werner [2002, 2003], Aoki y Patrick [1994]; la estrecha relación entre el SFJ y el sistema financiero alemán se establece durante las dos guerras mundiales. A su vez, el sistema financiero germano se vio fuertemente influido a principios del siglo XX por obras como *La teoría monetaria del Estado*, de Knapp [1905],² que enfatizaba que el dinero era una criatura de la ley y que el Estado lo creaba mediante la emisión del dinero. Werner [2002], reseña el debate del

²El libro de Georg Friedrich Knapp, *Staatliche Theorie des Geldes*, fue publicado por primera vez en 1905; la segunda edición se realizó en 1918 y la tercera en 1921. La traducción de la obra del alemán al inglés se basó en la cuarta edición publicada en 1923. La obra que se cita aquí es una reimpression de la publicación al inglés en 1924 por Mcmillan & Company Limited, St. Martin's Street.

dinero en la escuela germana y el papel del crédito en cuanto a la canalización del dinero crédito a través del banco central y los bancos. La influencia del "Reichbank" fue muy importante en Japón. Los economistas japoneses estuvieron siempre muy interesados en la política del crédito directo, en la organización de las finanzas corporativas y en el gobierno corporativo.

2) El BOJ tiene una relación estrecha con el sistema principal de bancos. La emisión de dinero, la endogeneidad de la oferta monetaria, ha servido a los intereses de un proyecto nacional en el cual los corporativos financieros estrechan lazos con el gobierno corporativo. Sin embargo, lo que afianza el gobierno corporativo es el *amakudari* o *amahudari*³ existente entre los consejos directivos de las empresas y los funcionarios del BOJ y el Ministerio de Finanzas (MOF). Por otro lado, al estudiar la canalización de los créditos se observa que éstos fueron a sectores ligados en concordancia con un proyecto de Estado y empresarios corporativos nacionales. Desde el siglo XIX hay una estrecha relación entre accionistas, gerentes y bancos; en la posguerra, los préstamos sindicados entre grupos corporativos fue lo que permitió el crecimiento del *srj* [Teranishi, 1994: 51-60]. El papel desem-

³ *Amakudari*: la aceptación de cargos ejecutivos por altos funcionarios gubernamentales (los llamados "viejos muchachos"). A este mecanismo de empleo posterior al retiro de los altos servidores civiles se le llama "descenso del cielo", o *amahudari*. Los jubilados de las autoridades monetarias de Japón, es decir, del Ministerio de Finanzas (MOF) y del Banco de Japón (BOJ), también descienden a los consejos directivos de empresas privadas, principalmente bancos privados. Al hacerlo, establecen una red informal entre las autoridades de supervisión y el sector bancario.

peñado por la banca central en el periodo deflacionario a finales de los años veinte y en la década de los noventa del siglo pasado, ha sido prioritario en la protección a sus grupos corporativos. El BOJ ha favorecido la política de rescate de los bancos en quiebra y la fusión de los mismos.

Las décadas de los veinte y la de los noventa se han caracterizado por una fuerte contracción económica y disminución del crecimiento que han llevado a procesos de desestabilización financiera. Aunque nuestro principal propósito es analizar las causas de lo ocurrido en los años noventa, nos referiremos muy someramente a la deflación de la década de los veinte. Estos periodos de abierta competencia y falta de regulación financiera se ligan al manejo que el BOJ realiza a través de la tasa de interés y a la eficiencia marginal del capital.

Al referirse a los años veinte, Keynes en *El tratado de la moneda* [1996: 355] afirmó:

...puede ser que, en las fases iniciales, la presión ejercida por el paro y sus beneficios inferiores a los normales hubiera podido provocar una deflación de rentas con más rapidez de la que lo hacen ahora. Creo que las resistencias a una deflación importante de rentas, que no es una simple reacción a una inflación reciente, han sido siempre muy grandes. Pero en el mundo moderno los sindicatos organizados y el electorado proletariado tienen una fuerza arrolladora. El intento por parte de los empresarios de poner en práctica esta solución culminó en la huelga general de 1926.

Lo interesante de la cita del trabajo de Keynes es la visión y anticipación a la gran depresión japonesa que se tradujo en

pánico bancario en 1927 y cuya profundidad fue más devastadora que la crisis de 1929 en Estados Unidos. Durante la crisis, cerca de 10 % de los bancos cerraron y otros se fusionaron entre ellos [Wicker, 1996: 2]. Entre la primera y la segunda guerra mundial se presentó un incremento inflacionario de los activos y posteriormente una caída de sus precios, algo similar a lo ocurrido entre 1985 y 1995. Koichi Hamada [1995: 274] concluye que ambas crisis bancarias fueron muy similares en magnitud. En el primer periodo la gran mayoría de los bancos cerró; los bancos pequeños y medianos en tamaño otorgaban financiamiento a firmas de su misma dimensión [Nakamura, 1994: 64-65; y Bernanke, 1983]. No sólo las pequeñas empresas sufrieron proporcionalmente, sino que la industria bancaria japonesa [Miyashita y Russell, 1994: 19] se transformó de un sector competitivo en un oligopolio dominado por cinco grandes *zaibatsu* bancos.⁴

La crisis dio lugar a una gran inestabilidad e inequidad en la economía, lo que contribuyó al fortalecimiento del fascismo. Las múltiples manifestaciones de los trabajadores confirmaron y afianzaron la existencia de un gobierno represivo. En la actualidad la economía japonesa presenta una situación muy semejante a la de ocho décadas atrás: un periodo de inflación durante los ochenta; posteriormente, una recesión

⁴En las dos décadas posteriores a la crisis, el número de bancos disminuyó dramáticamente, de más de 1400 a 61. Como "los cinco grandes" nos referimos a Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Daiichi y Yasuda. Otro factor importante en la reducción del número de bancos fue la ley bancaria, introducida en 1927, que establecía requisitos estrictos sobre el capital [Horiuchi, 1998: 29; y Takahashi y Morigaki, 1968: 247-254].

que terminó en una fase deflacionaria con un incremento de las carteras vencidas de 80 trillones de yenes y casi 179 bancarrotas.

En el análisis keynesiano se encuentra que:

...la escala de inversión depende de la relación entre la tasa de interés y la curva de eficiencia marginal del capital correspondiente a diversas escalas de inversión corriente, en tanto que la eficiencia marginal del capital depende de la relación entre el precio de oferta de un bien de capital y su rendimiento probable [Keynes, 1945: 135].

De esta cita se deduce que las grandes expectativas de la economía prevalecen en el desarrollo organizado de las inversiones, en mercados vinculados al estado de confianza, pero cuando dicha relación es frágil se cae en la inestabilidad del sistema. Cuando el gobierno corporativo registra un decremento de la eficiencia marginal del capital y no se realiza un ajuste inmediato, las inversiones en un ambiente global y la escala de la eficiencia de la estructura financiera de las empresas pequeñas, medianas y grandes registran una caída de sus ganancias y, por tanto, aumenta el incumplimiento de los pasivos adquiridos.

Al mismo tiempo, la incertidumbre provoca un incremento del ahorro y ocasiona un círculo negativo en el circuito económico, pues no existe un incentivo en la eficiencia marginal y la economía cae de inmediato en la deflación. La sociedad ahorra ante el panorama de incertidumbre.

Reflexionar en torno al SFJ precisa conocer los diferentes análisis en busca de una explicación teórica metodológica

de la crisis financiera de Japón. Para ello es necesario hacer hincapié en el análisis de la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés en una economía donde el gobierno corporativo es pieza angular del desarrollo económico y del financiamiento al crecimiento económico.

Bajo este supuesto, se vuelve muy complejo entender la crisis financiera de Japón en el marco de la deflación y un entorno de recesión en el nivel mundial, el impacto de los flujos de capital y la relación con la crisis financiera en el Sudeste Asiático en 1997; a todo ello se suma el hecho de que China ha desplazado a Japón como gran país exportador [Girón, 1999]. Existe además el problema del espacio de los cerca de 100 millones de personas que viven en una parte muy pequeña de la isla, principalmente frente al Pacífico. En esta investigación consideramos también los trabajos de Weberpals [1997] y Krugman [1999] en torno a la *trampa de la liquidez*, referente a Keynes.

3) En relación con los procesos de desregulación y liberalización financiera se parte de la hipótesis, demostrada en otros países, de que cuando los sistemas financieros regulados se desregulan para hacer más competitivo el financiamiento a los diferentes sectores de la economía e inducir un repunte de la rentabilidad (cuya tendencia es a la baja), los sistemas financieros caen en crisis bancarias y de carteras vencidas difíciles de manejar. Por lo general, ante una crisis bancaria, los bancos centrales actúan como prestamista de última instancia; sin embargo, el Banco de Japón (BOJ) nunca tuvo claridad en los albores de la crisis y junto con otros

organismos reguladores de las finanzas estableció como política financiera alternativa la *Reforma Financiera* o *Big Bang* que contribuyó a la apertura del sector financiero mediante su privatización y extranjerización.

En México se ha demostrado⁵ que el saneamiento de la banca ha sido un éxito. Actualmente el control de la banca lo tienen seis bancos extranjeros, tres de ellos ocupan el primero, segundo y quinto lugar entre los principales bancos del mundo, y no obstante, a una década de la crisis bancaria de 1994, el otorgamiento del crédito se mantiene a un nivel muy bajo. En consecuencia, no puede afirmarse que la privatización y extranjerización son la alternativa para un sistema financiero fuerte. Aunque tras la compra de cartera vencida de los bancos por otros intermediarios financieros o a través de fusiones, megafusiones, etc., pueden sanearse los estados financieros, no necesariamente las nuevas empresas bancarias vuelven a registrar la rentabilidad previa a la crisis.

Al analizar el SFJ se deduce que si bien la restructuración del sistema financiero da lugar a un periodo de bienestar financiero y puede presentarse un crecimiento económico sostenido, el problema de la cartera vencida resurge e incluso puede incrementarse, llevando a la economía a una recesión y a un largo periodo de deflación de activos. La forma de lograr un crecimiento sostenido será el aumento de la

⁵Véase Alicia Girón [2002]. Para mediados del 2003 el sistema bancario mexicano había sido saneado completamente y los principales grupos financieros estaban totalmente extranjerizados; sin embargo el crédito otorgado por los bancos comerciales no llegaba al nivel del crédito otorgado previo a la crisis bancaria de 1994-1995.

eficiencia marginal del capital y una política estatal que amplíe la rentabilidad de los sectores productivos. Esta hipótesis lleva a plantear varias preguntas para iniciar la reflexión acerca del SFJ: ¿cómo se gesta la burbuja financiera (*bubble*) en la segunda mitad de los ochenta?, ¿por qué nunca se percibió el incremento de las carteras vencidas como el inicio de un largo periodo deflacionario de la economía en los noventa?, ¿es posible que la todavía segunda economía más grande del mundo pueda seguir incrementando sus ya grandes reservas monetarias y al mismo tiempo estar en una deflación prolongada acompañada de tasa de interés cero?

Estas preguntas son sólo el inicio para ordenar una reflexión sustentada acerca de la evolución del SFJ al pasar de una estructura regulada a un proceso desregulatorio y posteriormente a la participación de intermediarios extranjeros. Es importante recordar el papel que desempeña Japón en el equilibrio de las fuerzas monetarias en la economía global y frente a Estados Unidos.

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO JAPONÉS (SFJ)

PARA empezar este apartado se dará un marco del SFJ basado en Aoki, Patrick y Sheard [1994]. Ellos lo definen como un sistema principal de bancos referido a un sistema financiero corporativo intrínsecamente vinculado al gobierno.⁶ La definición utilizada por estos autores como *main bank system* implica al menos tres elementos básicos: 1) relación estrecha de información financiera y gerencial entre la firma y el banco; 2) una relación recíproca entre los mayores bancos, y 3) relaciones regulatorias entre el Ministerio de Finanzas (MOF), el BOJ y la industria bancaria. El SFJ se estableció como un sistema totalmente protegido; en consecuencia no cabía pensar en pérdidas y en quiebras bancarias. Por ello, se ha dicho que el SFJ era un sistema "convoy", altamente protegido por el MOF y el BOJ. A ello se agrega la banca de desarrollo cuyos objetivos básicos estaban establecidos en el Banco de Desarrollo de Japón, el Banco de Exportación e Importación de Japón y el Banco Industrial de Japón. A continuación se abunda sobre la estructura del SFJ.

⁶ Las palabras en inglés son *main bank system* un *system of corporate financing and governance*; es decir, para hablar del SFJ tenemos que recurrir a las definiciones de Hilferding en *El capital financiero* [1909].

Las instituciones financieras se clasifican en tres categorías: privadas nacionales, gubernamentales y extranjeras privadas [Tatewaki, 1991: 99]. También se dividen por función: de depósitos y no depósitos. Las instituciones financieras privadas han desempeñado un papel esencial en el desarrollo del SFIJ. Entre estas instituciones están los *city banks*, los bancos regionales, fiduciarios, de créditos a largo plazo, mutualistas, las asociaciones crediticias, las cooperativas crediticias, las asociaciones crediticias laborales, el Shokochukin Bank, el Norinchukin Bank, y otras instituciones financieras para la agricultura, la silvicultura y la pesca. Los bancos mutualistas se están transformando actualmente en bancos regionales. A todas las instituciones de depósito del sector privado se les ha permitido tradicionalmente ofrecer cuentas corrientes [Tatewaki, 1991].

Susuki [1987: 163-169] clasifica a los bancos en siete categorías según el tipo de negocios.⁷ En el periodo de alto crecimiento económico, la autoridad y la costumbre distinguían a los bancos de la ciudad (*city banks*) que concedían financiamiento de corto plazo a las grandes corporaciones, así como a los bancos regionales y otras instituciones financieras: *sogo* bancos y *shinkin* bancos, que desempeñaron una función muy importante en las empresas pequeñas.

La primera entre las instituciones financieras públicas es el sistema de ahorro postal; los ahorros en él se colectan mediante la red de oficinas de correos dispersas en todo el país. Una parte de estos depósitos se presta directamente,

⁷El Banco de Japón, el banco central de la nación, está excluido de este esquema de clasificación.

pero el grueso se redeposita en la Oficina del Fondo Fiduciario (Shikin Unyo Bu) del MOF. La Oficina del Fondo Fiduciario recibe los depósitos del sistema de ahorro postal y los suma al excedente de cuentas especiales del gobierno, como las de Pensiones para el Bienestar y las Pensiones Nacionales y utiliza la totalidad de estos fondos para financiar sus operaciones de préstamos a instituciones financieras del gobierno, corporaciones públicas y organizaciones de gobiernos locales [Susuki, 1987: 163-169].

El Servicio de Ahorro Postal (Yubin Chokin Kyoku) ha sido cuestionado por Kazuo Tatewaki [1991], quien afirma que como el ahorro en el sistema postal creció hasta convertirse en un gigante financiero, el ahorro postal debe dividirse en varias partes para que compita con las instituciones de depósito privadas sobre una base de igualdad; de otro modo, el ahorro postal sería un “líder de precios” en la determinación de tasas de interés sobre los pequeños depósitos, después de la completa desregulación de las tasas de interés. En 1970 el total de depósitos en el sistema de ahorro postal era de 7 733 miles de millones de yenes (¥ 7.7 billion); en 1989, 134 572 miles de millones (¥ 134.5 billion) y en 1998, 251 413 miles de millones (¥ 251.4 billion). “En 1998, por ejemplo, el monto de sus préstamos rebasaba el total combinado de activos de los bancos de crédito a largo plazo y de los bancos fiduciarios, y llegó a casi el 30% del total de activos de los bancos municipales” [Takeo Hoshi, 2000: 6].

Existen dos tipos de bancos comerciales: los *city banks* y los bancos regionales. Los primeros incluyen al Mitsui,

Mitsubishi, Sumitomo, Fuji, Daiichi (Kangyo) y Sanwa, y se les ha definido como bancos "que tienen su oficina central en un área metropolitana y redes nacionales de muchas sucursales bancarias". Los bancos regionales tienen sus oficinas centrales en ciudades grandes o medianas en todo el país y realizan la mayor parte de sus actividades en las prefecturas donde se ubican las oficinas principales.

Se formaron y se establecieron tres bancos de créditos a largo plazo: el Banco Industrial de Japón (Industrial Bank of Japan, reorganizado en 1952), el Long-Term Credit Bank de Japón (constituido en 1952) y el Nippon Credit Bank, constituido en 1957 [Susuki, 1987: 171-172]. El objetivo de estos bancos crediticios ha sido proporcionar créditos a largo plazo a industrias particularmente intensivas en capital, y por consiguiente se les permite emitir obligaciones bancarias como una forma de reunir los fondos necesarios [Susuki, 1987: 200-203].

Además de los bancos regionales existen bancos municipales que otorgan créditos a largo plazo, así como bancos fiduciarios, bancos especializados en divisas, compañías aseguradoras e instituciones para pequeñas firmas, agricultura, silvicultura y pesquerías. En el sector público, algunas instituciones como el Japan Development Bank y el Export-Import Bank of Japan basan sus políticas de crédito financieras en los objetivos de las políticas económicas [Okazaki, 2001].

La estructura del sistema bancario japonés nace muy bien integrada al desarrollo de la economía; el sistema bancario es integral a los objetivos del gobierno corporativo mientras "...los bancos principales eran respaldados por el

marco regulatorio creado por el Ministerio de Finanzas (MOF), instituciones públicas como el Banco de Desarrollo del Japón (Japan Development Bank), así como por las políticas industriales del Ministerio de Comercio Internacional e Industria (MITI)" [Okazaki, 2001: 247]. Es muy importante tener una visión muy clara de la relación entre el gobierno y el sector privado. La historia de la relación entre bancos e industria en las últimas tres décadas explica claramente la relación entre las ganancias de ambos grupos. No debemos olvidar el significado de *amakudari* y *amahudari*.

Hoshi explica cómo estos megagrupos actúan como una sola empresa.

Los seis *kigyo shudan*⁸ más grandes de Japón: Mitsubishi, Mitsu, Sumitomo, Fuyo, Sanwa y Daiichi Kangyo Bank tienen nexos extremadamente estrechos entre banca e industria y trabajan como un grupo de firmas.

El consejo directivo incluye representantes del *city bank* (*toshi ginko*), un banco fiduciario (*shintake ginko*), una compañía de seguros de vida, una de seguros contra accidentes y una o varias sociedades mercantiles (*sogo shosa*). Estas no son las únicas instituciones de grupos financieros denominadas *kigyo shudan*, donde sus consejeros intercambian con acciones cruzadas, sino

⁸ *Kigyo Shudan*: agrupaciones corporativas horizontales; literalmente significa "firmas industriales que tienen relaciones muy estrechas con los bancos; 1) hay representantes de bancos y empresas en las reuniones del consejo directivo y el presidente. 2) préstamos bancarios entre los mismos grupos. 3) acciones cruzadas, 4) intercambio de miembros del consejo directivo en puestos de decisión de ambos grupos, 5) transacciones en mercados de productos intermediarios y 6) proyectos conjuntos. Esta sección también define el "sistema bancario principal" como la estrecha relación entre una firma y un banco específico, caracterizada por 2) 3) y 4) de los vínculos anteriores: es decir, préstamos bancarios, acciones cruzadas e intercambio de miembros del consejo [Okazaki, 2001].

que se realizan transacciones en mercados de productos intermedios. Después de la desregulación financiera el entrecruzamiento de consejeros se ha venido debilitando, aunque los grupos se han fortalecido [Hoshi, 2001].

Un ejemplo de este proceso lo encontramos en la información proporcionada por el BOJ [1996: 54] cuando señala que:

... (en 1994), mientras que las ventas de toda la industria presentaban un crecimiento negativo de un año a otro por cuarto año consecutivo, las ganancias reanudaron su crecimiento positivo con un aumento anualizado del 13.5% por primera vez desde hacía cuatro años. Esto refleja el éxito de los esfuerzos de reestructuración corporativa y demuestra que las firmas han configurado estructuras de ganancias que les permiten lograr un crecimiento positivo aun cuando las ventas se incrementan sólo marginalmente.

Después de un lapso de recuperación, las carteras vencidas (Non Performing Loans, NPL)⁹ continúan creciendo. La reestructuración de los grupos corporativos, el saneamiento de los estados financieros y las fusiones bancarias incrementaron las ganancias. Sin embargo, en el año fiscal 2001 (abril de 2001-marzo de 2002) los bancos japoneses tuvieron pérdidas netas sin precedente debido al incremento de las carteras vencidas (NPL); parte de esas pérdidas se reflejó en los títulos y valores. Como resultado, el número de los ban-

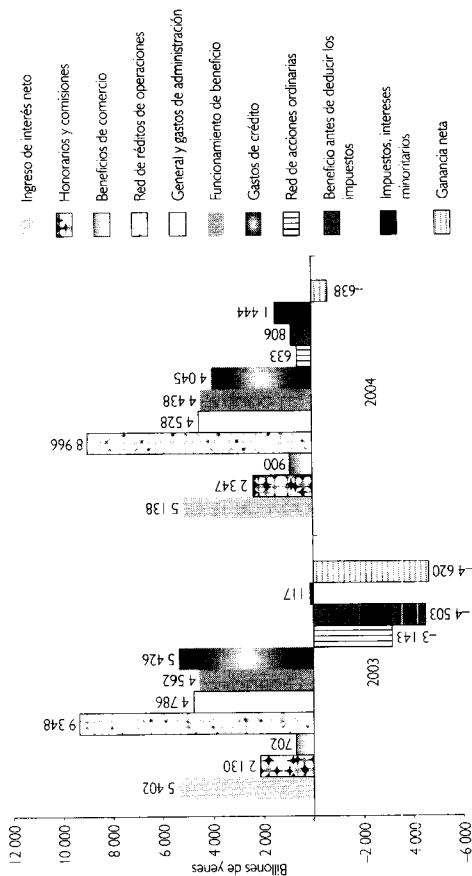
⁹A partir de este punto utilizaremos las siglas para carteras vencidas NPL dado que en todos los textos cuando se hace alusión a este concepto se utilizan el significado de Non Performing Loans.

cos y el capital corriente decrecieron de manera notable e inusitada, lo que afectó los seguros y debilitó los precios en la bolsa. En contraste, el riesgo base consolidado del capital, que atañe a la normatividad internacional de los bancos en activo, oscila de 10 a 11%. Las “ganancias operativas de los negocios medulares”¹⁰ fueron de 5.5 billones de yenes, muy cerca de los 5.6 billones del año fiscal de 1996 (véase la gráfica 1).

Los bancos permanecieron estables durante el año fiscal 2003/2004 comparado con los últimos años. Las carteras vencidas disminuyeron y los bancos lograron alcanzar un ROE cercano a 9%. Al menos Resona alcanzó un ingreso (1.3 mil millones de yenes). En contraste con las pérdidas cuantiosas que tuvo todo el sector durante 2002/2003 (176 000 millones de dólares). La cantidad total de NPL de todos los bancos basados en la definición de la Ley de Reconstrucción Financiera (LRF) para finales de septiembre de 2004 representaba una disminución aproximada de 10%. Si bien no es una mejoría sustancial, al menos hay una tendencia de alivio en el renglón de las carteras vencidas del total de bancos que componen el sistema financiero. Esto representa una mejoría en las condiciones de los negocios y en la revitalización corporativa.

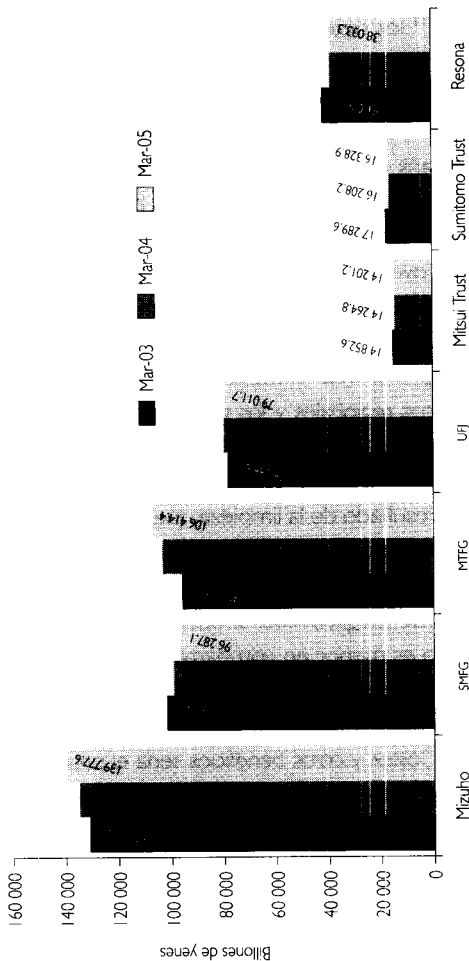
¹⁰ Las ganancias operativas del negocio son, *grosso modo*, la suma de las “ganancias/pérdidas de activos que generan intereses” y de las “ganancias/pérdidas de derechos y comisiones” menos los “gastos generales y administrativos”, las cuales indican la rentabilidad fundamental de los bancos [Developments in Profits and Balance Sheets of Japanese Banks in Fiscal, 2001: 48].

GANANCIAS DE LOS GRANDES BANCOS (Billones de yenes) (2003-2004)



Fuente: FitchRating. Major Japanese Banks: Semi Annual Review and Outlook, junio de 2004.

TOTAL DE ACTIVOS DE LOS GRANDES BANCOS
(Billones de yenes) (2003-2005)



Fuente: FitchRatings: "Japan Major Banks 2005-Happy Days Are Here Again?", julio de 2005.

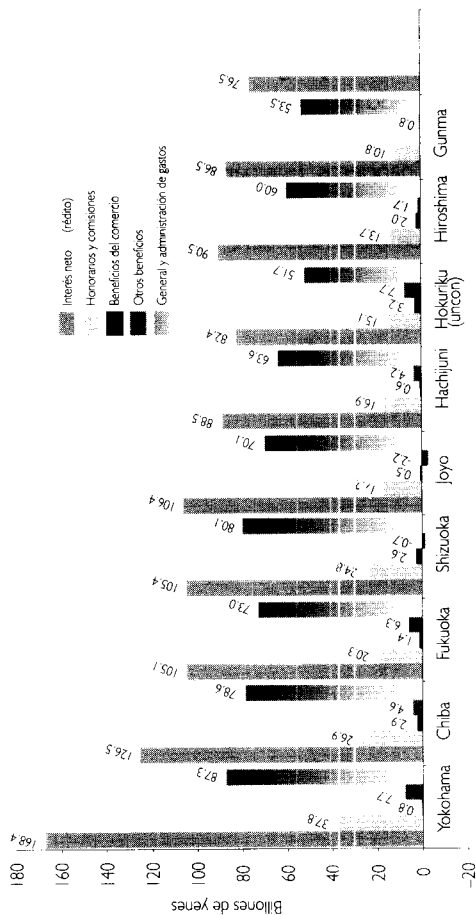
De acuerdo con un estudio especial de FitchRatings (2004),¹¹ los siete mayores bancos son: 1. Mizuho Financial Group (Mizuho), 2. Sumitomo Mitsui Financial Group (SMFG), 3. Mitsubishi Tokyo Financial Group (MTFG), 4. UFJ Holding (UFJ), 5. Mitsui Trust Holding (Misui Trust), 6. Sumitomo Trust Bank (Sumitomo Trust), 7. Resona Holdings (Resona) (véase la gráfica 2). Los 10 bancos regionales son Banco de Yokohama, Banco Shizuoka, Banco Chiba, Banco de Fukuoka, Banco Joyo, Banco Gunma, Banco de Hiroshima, Banco de Hachijuni, Banco de Hokuriku y Banco de Ashikaga (véase la gráfica 2).

Al profundizar el estudio del origen de los beneficios de los bancos regionales y los grandes bancos nos encontramos que al menos para 2004-2005 no sólo ha habido una mejora en las ganancias sino que los bancos regionales muestran el resultado de la limpieza que ha habido en sus estados financieros por parte de las autoridades monetarias. A tal grado, que los beneficios proporcionalmente son más altos que los de megabancos. Si observamos el ingreso por interés neto es menor en comparación con el promedio de los bancos regionales. El ingreso por comisiones es alto en comparación con lo que cobran los bancos regionales, casi del doble. Costos y otros beneficios sería el promedio entre bancos regionales y megabancos (véase la gráfica 3).

En la gráfica se puede observar el estado del origen de los beneficios tanto de los megabancos como de los bancos

¹¹ FitchRatings [2005]. "Japan Major Banks 2005 - Happy Days Are Here Again?". *Special Report* Tokio, Japón.

BANCOS REGIONALES DIVERSIFICACIÓN DE BENEFICIOS (FYE 2005)



Fuente: FitchRating, Japanese Large Regional Banks: Results for 2004-2005.

regionales. También se pueden percibir los cambios que harán en política financiera los grandes bancos por competir por el mercado interior y regresar nuevamente al mercado internacional, siendo más competitivos que sus competidores internacionales. Las fusiones han ayudado al mejoramiento de sus estados financieros. Esta parte se ampliará posteriormente en el presente trabajo al tratar el apartado correspondiente al proceso de la crisis financiera, las carteras vencidas y las mega-fusiones.

LAS VARIABLES MACROECONÓMICAS Y LAS BASES DE LA BURBUJA FINANCIERA

UNA DE las principales características de la economía japonesa en la posguerra fue su alta tasa promedio de crecimiento, por encima de la de los países en desarrollo. De 1951 a 1973 Japón registró una tasa de crecimiento promedio anual de 9.3%, productividad de 8%, empleo (personas) 1.7% y, empleo (horas-hombre) 1.6%. Entre 1974 y 1985 el PNB creció a una tasa promedio anual de 3.8% y la productividad a 3 por ciento.

Para autores como Hoshi:

Desde principios de los noventa, Japón ha experimentado lo que quizá sea el estancamiento y la recesión más prolongados vistos por una economía desarrollada durante el periodo de la posguerra. Entre el cuarto trimestre de 1989 y el cuarto trimestre de 2001, el PIB real creció únicamente a una tasa de 1.29% anual. El estancamiento fue más grave durante los últimos cinco años (de 1996: 4 a 2001: 4); la tasa de crecimiento ha caído hasta en un 0.03% anual. Durante los 12 años transcurridos desde finales de 1989, el nivel de precios, medido por el deflactor del PIB, cayó en un 0.2%. La tasa de deflación durante los últimos cinco años fue del 4.9%, casi 1% anual. Mientras la economía dejaba de crecer, la tasa de desempleo subió a más del doble, del 2.2% (en enero de 1990) al 5.3% (en enero de 2002) [Hoshi, 2002].

Es interesante observar la gráfica 4 porque la apreciación entre 1982 y 1988 fue de 94.36%; es decir en tan sólo seis años el yen se mantuvo en una cantidad cercana a 100%. Entre 1990 y 1995 el yen volvió a tener una apreciación de 53.93%. Si observamos el periodo 1982-1995 tomando en cuenta el punto máximo y mínimo del tipo de cambio la apreciación fue de 141.06%. La política de apreciación del tipo de cambio es resultado de los acuerdos Plaza y Louvre tomados en el seno de los países del Grupo de los Siete para lograr ayudar al déficit monetario de Estados Unidos. Sin embargo, en Japón esto encarecería los bienes inmuebles y consigo el colateral de los créditos.

Sólo para sintetizar, en la década de los ochenta el tipo de cambio promedio era de 198.92 (1980-1989) yenes por dólar. En 1985-1986 hubo una caída del tipo de cambio de 168.52 yenes por dólar (1985) a 168.52 (1986) con un mínimo de 128.15 (1988) y un máximo de 249.08 (1982), lo que denotaba la deflación existente. Después de las alzas en los precios del petróleo de 1974 y 1980, la economía japonesa se recuperó por medio del crecimiento basado en las exportaciones. En cada ocasión el yen se debilitó, haciendo las exportaciones del país más competitivas en el ámbito internacional.

Cuando reventó la burbuja financiera japonesa en 1990, el tipo de cambio se mantuvo en alrededor de 144 yenes por dólar. Conforme la economía se debilitó el yen se fortaleció, alcanzando un tipo de cambio de 94.06 yenes por dólar en 1995. El Banco de Japón mantuvo una política

monetaria estricta para que la moneda no descendiera con la economía.

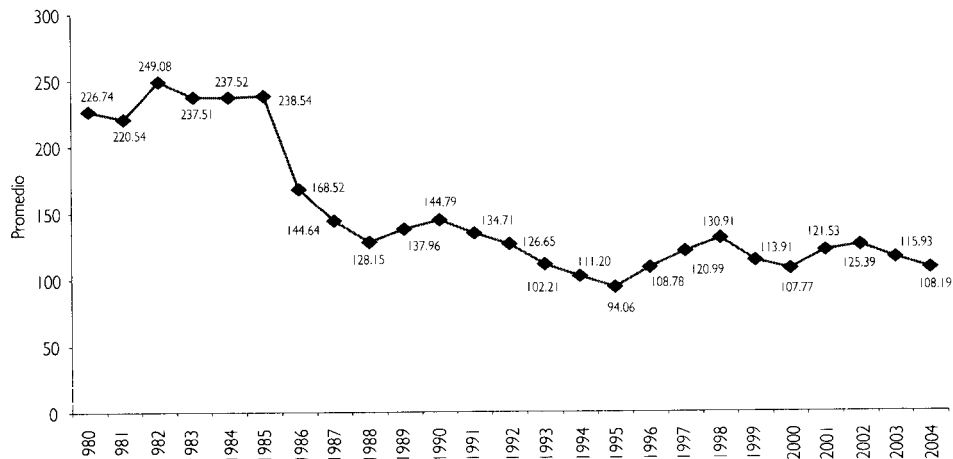
En los últimos años (1990-2004) se tuvo un tipo de cambio promedio de 117.80, que marca la tendencia de principios de los noventa y que a partir de la segunda mitad el valor tuvo un cambio de 94.06 a 108.78 (1995 y 1996) y un máximo de 144.79 (1990).

Por otro lado, en la segunda mitad de los ochenta el sistema financiero japonés registró un incremento en el valor de los bienes raíces, debido a la apreciación del yen, que pasó de 238.54 por dólar en 1985 (promedio) a 168.52, en 1986, lo que significó una apreciación de 41.54%. El aumento del colateral de los préstamos (bienes raíces) determinó un fuerte incremento del crédito; la demanda del sector privado aumentó de 532.28 billones de yenes (1986) a 614.40 billones (1987), esto es, se incrementó 15.43% (véase la gráfica 5). Si relacionamos el tipo de cambio del yen con el dólar y la deuda del sector privado, representado en las gráficas 4 y 5, se observa la estrecha relación entre la apreciación del yen durante 1985-1986 y el aumento de la deuda del sector privado durante 1986-1987. En la medida en que el proceso de apreciación va encareciendo el crédito se observa una relación simétrica entre ambas variables. Tan sólo entre 1988-1994 la demanda del crédito pasa de 694.93 a 999.29 billones de yenes con una ligera recuperación entre 1998-1999. Para caer otra vez a tasas negativas en el 2003 con una ligera recuperación en el 2004.

TIPO DE CAMBIO PROMEDIO

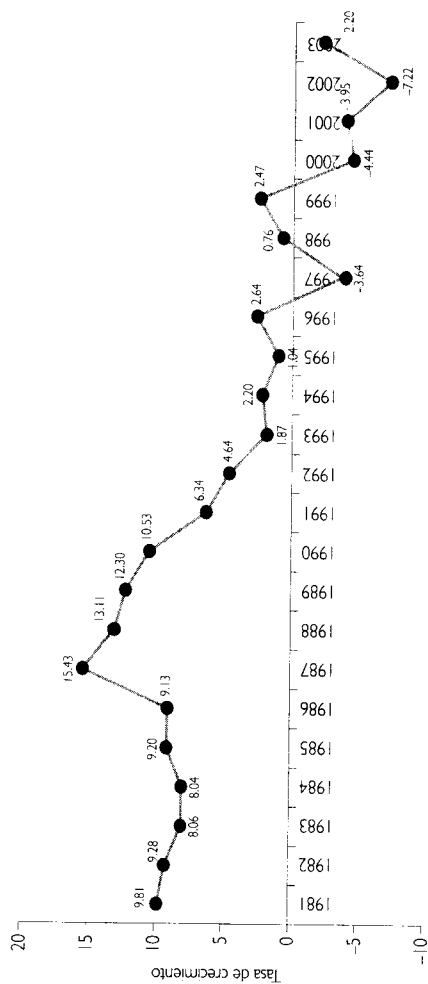
(Yen por dólar)

(1980-2004)



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*, varios números.

DEUDA DEL SECTOR PRIVADO
(Tasa de crecimiento anual)
(1981-2003)



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional, Estadísticas financieras internacionales, varios números.

El aumento de la deuda del sector privado representó 15.43% en 1987. Es el crecimiento más alto entre 1980-2003. Sin embargo, la tasa de crecimiento cae hasta encontrar un valor negativo de -7.22% (2002). Manteniéndose en un promedio de 4.58% de 770.33 trillones de yenes. Resaltan las tasas negativas en la última parte de la década de los noventa (véase la gráfica 5).

Al observar el índice Nikkei se denota cómo éste experimentó un alza histórica: en 1980 se ubicó en 47.71 y ascendió a 84.16 en 1988 utilizando como base el año 2000 (véase la gráfica 6). Ello generó una burbuja financiera (*bubble*) que estalló cuando el precio de las acciones y el valor de los bienes raíces comenzaron a caer. La primera caída del precio de las acciones es en el periodo 1988-1990, y en 1995-2002 el comportamiento de las acciones es hacia la baja y muy irregular. La burbuja financiera o *hesei bubble*, como la llaman algunos académicos, muestra la incertidumbre del periodo de los noventa. Apreciación de la moneda en su relación con el dólar, caída de la demanda de la deuda privada e irregularidad en el precio de las acciones.

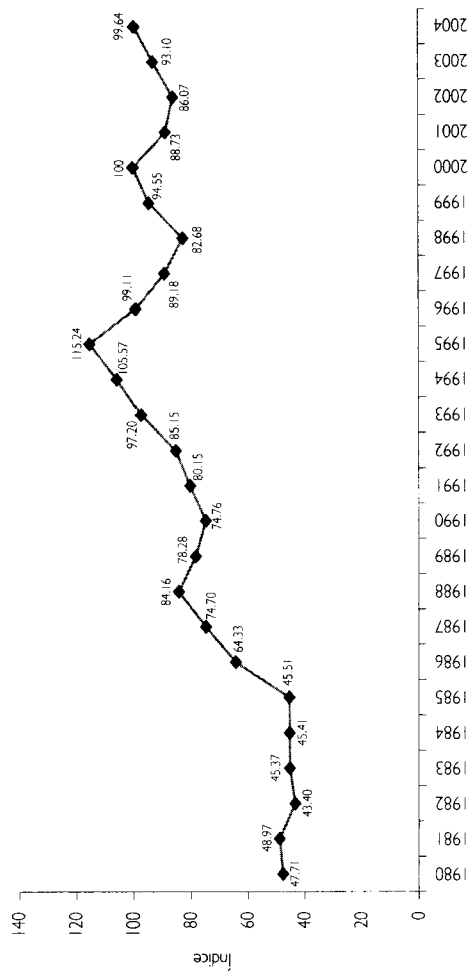
El índice de precios de las acciones promedio de crecimiento fue de 57.78% (1980-1989) y de 92.36% (1990-1999). Al comienzo de los noventa el índice comenzaba a tener alzas alcanzando su máximo de 115.24% (1995), y que en la actualidad no lo ha superado (véase la gráfica 6).

Autores como Wood mencionan que

...en el punto máximo de la burbuja, el mercado de valores japonés alcanzó algunas valoraciones asombrosas. Represen-

ÍNDICE DEL PRECIO DE LAS ACCIONES

(2000=100)
(1980-2004)



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional. Estadísticas financieras internacionales, varios números.

taba el 42% de la capitalización total de los mercados de valores del mundo, en comparación con tan sólo el 15% en 1980, y su valor ascendía al 151% del producto interno bruto de Japón, en comparación con tan sólo 29% en 1980. A principios de 1992, el mercado de valores de Japón permanecía debilitado, con una pérdida de 45% respecto a sus valores históricos más altos. Hubo una disminución en el valor de los títulos de 300 billones de yenes (2.5 billones de dólares), es decir, más de cuatro veces los 500 000 millones de dólares estimados como el costo, a 30 años, de rescatar la industria de las sociedades de ahorro y crédito de Estados Unidos y más de tres veces el valor de la entonces deuda insoluta del Tercer Mundo. También fue un *crack* mucho mayor que la caída de 36% que experimentó el Índice Industrial Dow Jones de Estados Unidos en aquel memorable otoño de 1987. El Mercado de Valores de Nueva York se recuperó pronto. El de Tokio, no [Wood, 1992: 8].

Los precios de los bienes raíces vieron deteriorarse su función como garantía de préstamo debido a una sobreoferta en los balances bancarios, ocasionada por un otorgamiento de créditos con insuficientes requisitos financieros y cuya garantía se refería al precio de las acciones o al alto valor de los bienes raíces. La caída de estos últimos dio lugar a una pérdida de solvencia en el sector privado al no contar con los recursos necesarios para liquidar sus deudas y, por tanto, el sistema bancario incurrió en problemas de cartera vencida tras la ruptura de la burbuja financiera. De 1981 a 1985 la demanda de créditos por parte del sector privado registró un crecimiento medio anual de 8.88%; después de aquella ruptura, esa cifra cayó 2.93% entre 1990 y 1998. En el

caso de los bancos, la razón reserva/deuda osciló entre 8.09% en 1981-1991 y 1% de 1992 a 1995. En 1990, las reservas ascendieron a 10.61 billones de yenes y en 1991 cayeron a 9.22 billones, una disminución de 15.1% (véase la gráfica 7).

Con estos antecedentes, en la década de los noventa surge la crisis económica con una característica particular: la deflación. Ello generó una pérdida del valor del capital y de la riqueza en empresas e individuos y dejó deudas incobrables a las instituciones del sistema financiero ante la falta de liquidez y de solvencia por parte de los particulares. La falta de liquidez se constata mediante el comportamiento del agregado M2 + Certificados de Depósito (CD) de 1981 a 1990 que creció a un promedio anual de 9.34% y de 1991 a 2003 cayó a 2.62% (véase la gráfica 8).

De 1980 a 1986 las reservas de dinero crecieron en promedio 8.39% y en 1990 las reservas crecieron hasta en 11.66%, la tendencia no siguió al alza y a partir de 1991 ésta descendió con un promedio anual de crecimiento de 2.1% (1991-1995) y de 3% (1996-2003) (véase la gráfica 8).

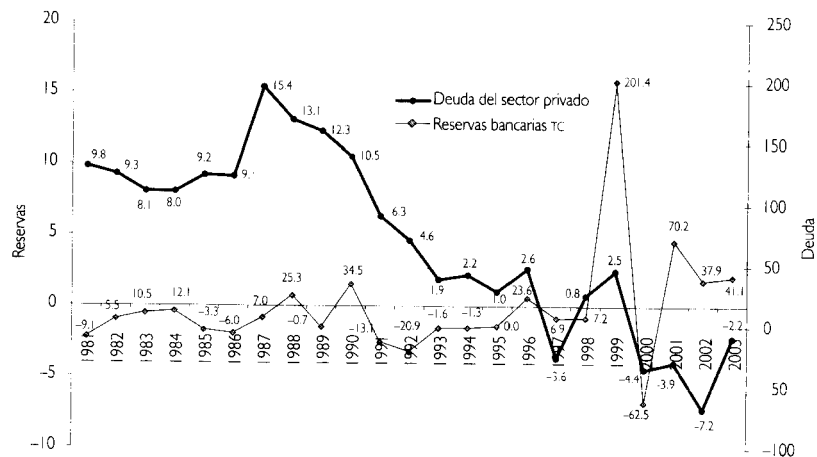
Por tanto, la tendencia del crecimiento de la oferta de dinero disminuyó de manera significativa. Tras un crecimiento promedio anual de 5.97% del PIB en la década de los ochenta, en los noventa disminuyó a 3.08% (véase la gráfica 9). Ese descenso obedeció a la crisis financiera.

El crecimiento promedio anual era de 5.97% (1980-1989) y de 1.41% (1990-1995), pero a partir de la caída del producto en el cuarto trimestre de 1998, con marcas superiores

RESERVAS BANCARIAS Y DEUDA DEL SECTOR PRIVADO

(Tasas de crecimiento)

(1981-2003)

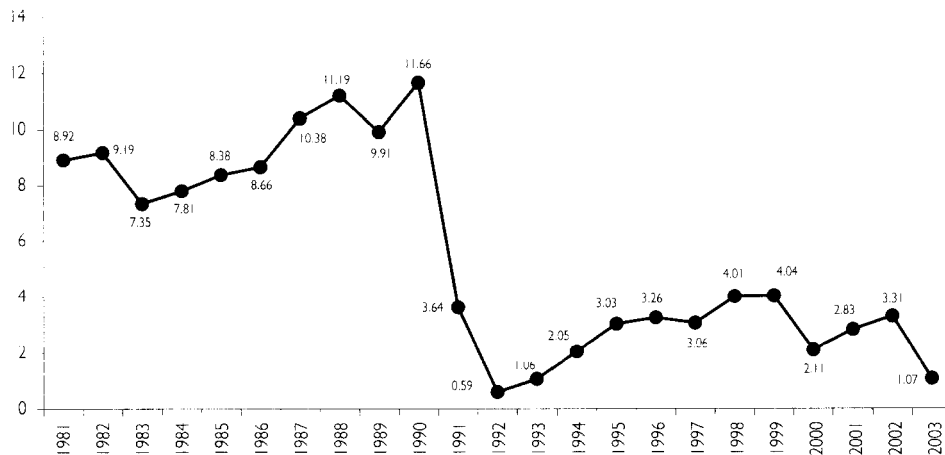


Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional. Estadísticas financieras internacionales, varios números.

RESERVAS DE DINERO

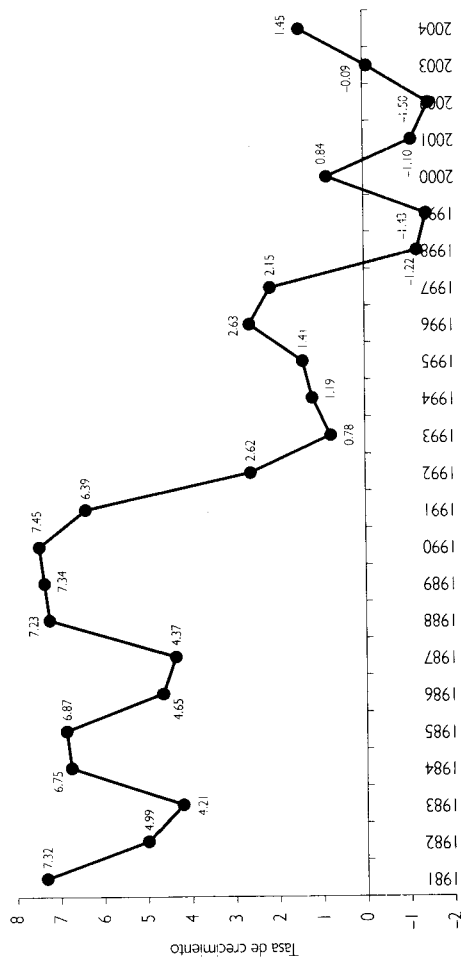
(M2 + CD) (Tasas de crecimiento)

(1981-2003)



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*, varios números.

PRODUCTO NACIONAL BRUTO
(Tasas de crecimiento)



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional, Estadísticas financieras internacionales, varios números.

a las esperadas: -1.22% implicaba un futuro de bajas consecutivas, una caída anual de 0.19% (1996-2004) presentando valores negativos en los últimos años (véase la gráfica 9).

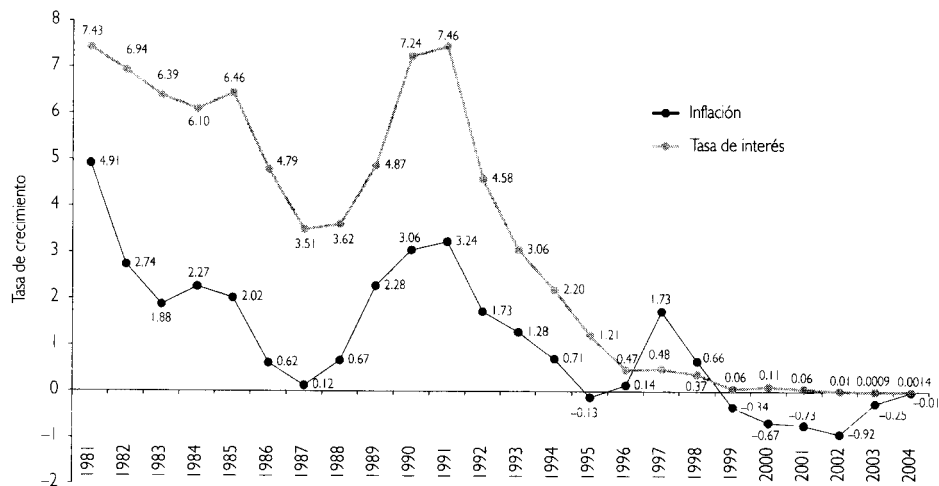
Las medidas del gobierno japonés no habían logrado revertir la tendencia al estancamiento sino hasta el último trimestre de 2003, cuando la economía japonesa empezó a recuperarse, aunque ligeramente. La política monetaria ha buscado incrementar la demanda interna por medio de la reducción de la tasa de interés; la tasa de mercado se ha ubicado en niveles cercanos a cero sin lograr incentivar el consumo y mucho menos la inversión, creando como consecuencia un proceso deflacionario. En 1990 la tasa de interés se ubicaba en 7.24% , y en 2003 en 0.0% ; en cuanto a la tasa de inflación, en 1990 fue de 3.06% y en 2003, de -0.27% (véase la gráfica 10).

El triple efecto de caída de los valores bursátiles, alzas de las tasas de interés y disminución de la oferta de divisas, condujo a las devaluaciones (1997-1999). Entre tanto, Japón no logra sobreponerse a la apreciación del yen, a pesar de las maniobras fiscales, la tasa de crecimiento promedio anual de 1995 a 2004 ha sido de 0.28% , con una baja notable a partir de 1996 (la deflación), lo que provocó que los consumidores no se apresuraran a comprar, ya que si se esperaban los precios serían más bajos. La inflación ha tenido un comportamiento acorde a la tasa de interés mostrando el mismo comportamiento a excepción de 1997 (véase la gráfica 10).

La formación bruta de capital fijo a principios de los ochenta era de 3.22% promedio (1980-1985) y de 8.97%

TAZA DE INTERÉS DEL MERCADO DE DINERO E INFLACIÓN

(Tasas de crecimiento anual, 1981-2004)

Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*, varios números.

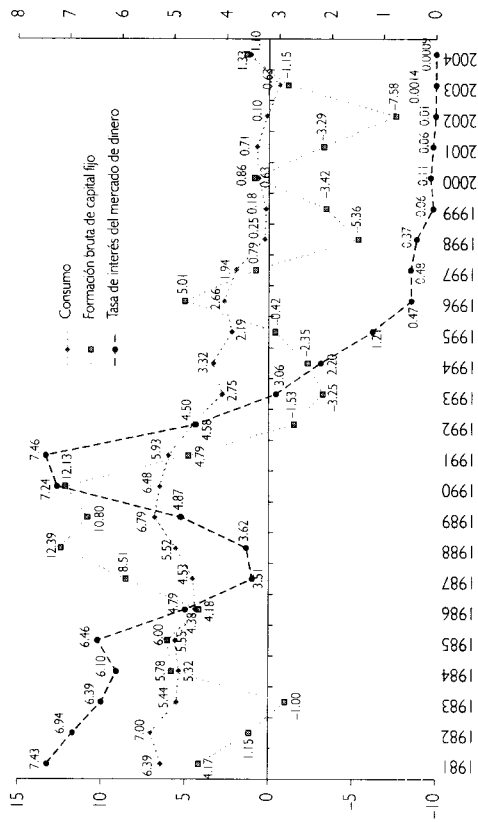
en la segunda mitad (1986-1989). A pesar de las medidas tomadas por el gobierno japonés para incentivar la formación bruta de capital fijo, éste se comportó con tasas de crecimiento menores a las esperadas y en 1992 fue de -1.53% , por lo tanto el promedio de 1993 a 2004 fue de 1.57 por ciento.

En Japón, la experiencia reciente también indica que, a pesar de la deflación de precios, las tasas de interés nominales fueron mínimas pero nunca negativas. Esta evidencia muestra que un piso igual a cero para las tasas de interés nominales resta eficacia a la regla de política a la hora de estimular la actividad económica (véase la gráfica 11).

Los esfuerzos de la política monetaria para reactivar la inversión y el consumo, y con ello generar un mayor crecimiento económico, no han dado resultado. Entre 1985 y 1990 la formación bruta de capital registró un crecimiento promedio anual de 9.0% ; tras la explosión de la burbuja financiera, la tendencia fue a la baja, -1.56% de 1991 a 2000. En 2003 fue de 0.22% (véase la gráfica 11).

Los esfuerzos del BOJ para reducir la tasa de interés y revertir la situación económica y financiera han tenido poco éxito. Ello se explica, en parte, porque las expectativas de la eficacia marginal de capital no son positivas, pues el consumo ha mantenido una tendencia decreciente y la tasa de interés interna es mayor, lo cual es imposible, ya que ésta presenta niveles cercanos a cero, o bien que la tasa de interés internacional es mayor que las expectativas de la eficacia marginal del capital. Si bien las cifras nos indican la hipótesis keynesiana

TASA DE INTERÉS DEL MERCADO DE DINERO, CONSUMO Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
(Tasa de crecimiento anual, 1980-2004)



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional. Estadísticos financieros internacionales, varios números.

basada en la cita de Keynes en torno a Ricardo, la tasa de interés cero no ha podido reactivar la economía en el corto plazo dado que es en la base del sector productivo donde no hay posibilidad de una eficiencia marginal que permita a los grandes corporativos incentivar la economía en una senda de largo plazo.

ACUERDOS PLAZA¹² Y LOUVRE¹³

Los acuerdos Plaza y Louvre han sido objeto de intenso debate por parte de varios autores japoneses a los que se hará referencia. En particular, se discute el papel de la coordinación monetaria entre el grupo de los países ricos, y sus consecuencias en Japón.

¹²El 22 de septiembre de 1985 en el Hotel Plaza de Nueva York se celebró la reunión del Grupo de los Cinco (Estados Unidos, Japón, Alemania, Reino Unido y Francia) con el objeto de buscar políticas que ayudarán a reducir el déficit comercial y corriente —los llamados déficit gemelos— de Estados Unidos. "...en dicho Acuerdo se convino que los tipos de cambio de las principales monedas deberían reflejar de mejor manera las condiciones económicas prevalecientes y para ello se tomó la decisión de hacer bajar el valor del dólar. Al efecto el G-5 intervino conjuntamente en el mercado de divisas para conseguir la depreciación del dólar (una baja en su valor) y adoptó un conjunto muy general de modificaciones de la política económica, básicamente, reducir el déficit presupuestal y en cuenta corriente de Estados Unidos y fortalecer la demanda interna en Japón y la República Federal Alemana" [Chapoy, 2001; y FMI, 1985].

¹³Los ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales del G-7 (menos Canadá) se reunieron el 22 de febrero en París. Japón se comprometió a aplicar una reforma impositiva y una política de estímulos fiscales. En el Acuerdo Louvre se establecieron bandas de fluctuación para los tipos de cambio y los firmantes se comprometieron a defenderlas interviniendo en el mercado de cambios [Chapoy, 2001: 62].

Estos acuerdos tuvieron el propósito de apreciar el valor del yen con relación al dólar y aumentar la demanda agregada en Japón. Para algunos autores japoneses, las medidas adoptadas en esos acuerdos constituyeron la base de la burbuja financiera en Japón. El aumento insólito de los activos, bienes y valores de la economía y la especulación llevó a la crisis financiera años después. La coordinación política y la estabilidad de los tipos de cambio siempre han constituido un reto para los países ricos y sus políticas económicas nacionales, pero no siempre se ha presentado un resultado acorde con las expectativas de quienes toman las decisiones y ejecutan las políticas.

El gobernador del BOJ señaló:

se intentaron esfuerzos concertados para la coordinación de las políticas macroeconómicas internacionales dos veces en la historia financiera reciente: primero en la segunda mitad de los años setenta, cuando se esperaba que la economía japonesa creciera de manera acelerada y funcionara como locomotora de la economía mundial; después con el Acuerdo del Louvre a finales de los años ochenta. En estos dos periodos, se forzó a quienes formulaban las políticas económicas a tomar decisiones difíciles bajo varias condiciones determinadas. Sin embargo, la expansión del gasto gubernamental, para impulsar la economía, finalmente no logró su objetivo: la economía japonesa no funcionó como locomotora para revivir la economía mundial, y el resultado fue la acumulación de un masivo déficit fiscal. Asimismo, la distensión monetaria de largo plazo en Japón, que siguió al Acuerdo del Louvre, fue una de las causas de las variaciones económicas que acompañaron el surgimiento y el estallido de la burbuja económica [Matsushita, 1996].

Miyohei Shinohara, al ser cuestionado sobre cuáles fueron las causas de la profunda recesión de los noventa, respondió:

Hasta antes de la Segunda Guerra Mundial, el mundo había tenido cinco grandes depresiones, o crisis, desde las burbujas del Mar del Sur y de Mississippi, en la década de 1720. Si se incluye la Burbuja de Heisei¹⁴ en Japón, entonces hemos tenido seis grandes burbujas y crisis de estancamiento. En cada uno de los seis casos, la excesiva liquidez se debía a emisiones excesivas de deuda pública a raíz de guerras o de causas comparables con una guerra. Las burbujas a gran escala siempre han coincidido con un exceso de liquidez. Su colapso produjo un aumento súbito de activos desfavorables en varias firmas y bancos, causando una depresión de largo plazo o el estancamiento. La actual recesión japonesa no es la excepción y fue detonada por el estallido de la Burbuja de Heisei [Amsden y Suzumura, 2001: 353].

En la misma entrevista dijo:

Concuerdo con que las causas macroeconómicas son más importantes que las microeconómicas. Sin embargo, no puedo estar de acuerdo con la conclusión de que Japón está sufriendo los errores garrafales del Ministerio de Finanzas. Admito que pudo haber habido fracasos en el nivel de las políticas, pero su participación en la responsabilidad sería de menos del 30%. Más del 70% se debió a la burbuja sin precedente en gran escala [Amsden y Suzumura, 2001: 341-350].

¹⁴El emperador Hirohito reinó de 1925 hasta su muerte en 1988; dicho periodo se denominó Showa. Su hijo Akihito ascendió al trono imperial en 1989 y dio inicio la llamada era Heisei. Por ello, esta burbuja suele denominarse *Heisei bubble* [Furuyama, 2003].

Hamada y Kawai demuestran que:

...la experiencia japonesa a finales de los ochenta es un ejemplo típico del efecto indeseable de la coordinación de políticas monetarias internacionales cuando existe un conflicto de intereses dentro de un país y representa un caso donde un equilibrio de políticas nacionales es influido por la coordinación de políticas internacionales [Hamada y Kawai, 1997: 132].

Como resultado de la interdependencia de las políticas monetarias entre Estados Unidos y el Grupo de los Siete (G-7), concertada en los acuerdos Plaza y Louvre, el MOF y el BOJ hicieron grandes esfuerzos. El primero, que estaba haciendo todo lo posible por equilibrar el presupuesto, se resistió a expandir el gasto público a fin de reducir el superávit en la cuenta corriente y la presión alcista sobre el yen frente al dólar; el Ministerio logró desplazar toda la carga a la política monetaria. El BOJ, encargado de mantener la estabilidad de precios y la integridad del sistema financiero, no vio ningún peligro inmediato de un incremento inflacionario en los precios de los bienes y actuó como agente del MOF. Como consecuencia, se adoptó una política de dinero fácil durante un periodo demasiado prolongado, incluso después de que se había restaurado la confianza en el dólar estadounidense. Sin embargo, la política de dinero fácil llevó a la inflación de los precios de los activos y preparó el camino para la formación y posterior estallido de burbujas especulativas en los mercados de valores y de bienes raíces, seguidas de una severa recesión. Es claro que la selección de instrumentos fue errónea,

en un intento por reducir los superávits en cuenta corriente y por aliviar la presión alcista sobre el yen. El MOF debió haber aplicado una política fiscal más agresiva a fin de reducir los superávits comerciales y debió haber compartido la responsabilidad con el BOJ [Hamada y Kawai, 1997].

Otros autores sostienen puntos de vista diferentes. El Acuerdo Plaza resulta interesante por tres razones; en primer lugar, demuestra la dependencia de Japón respecto al mercado de consumo de Estados Unidos.¹⁵ En segundo lugar, la aplicación de la política económica japonesa revela algo de la "esquizofrenia" incipiente que ha caracterizado a dicha política desde entonces; menos de un año después de firmar el acuerdo para comprar yenes, el BOJ dio marcha atrás, a fin de detener la apreciación del yen. En tercer lugar, el Acuerdo Plaza¹⁶ contribuyó al auge inmobiliario, al hacer de Japón, y sobre todo de Tokio,¹⁷ un centro financiero clave. También era simbólica la entrada de Japón en el escenario mundial.

Cuando menos desde 1985 se hablaba cada vez más del yen como la segunda moneda más importante en el mer-

¹⁵ Quienes formulan las políticas en Japón tomaron parte hace poco en una ronda similar de "volteretas". Los funcionarios japoneses tomaron medidas para debilitar el yen tan sólo unas semanas después de dar a conocer que querían un yen más fuerte. "Japan Shifts Policy: Dollar Gains on Yen", *U.S.A. Today*, 17 de febrero de 1999.

¹⁶ La base industrial japonesa se concentra en alto grado en una franja de tierra frente al océano Pacífico y alrededor de Tokio. Smith [1997] discute esto en detalle y observa que las áreas distantes de este concentrado económico podrían parecerse más a áreas del Tercer Mundo, en términos de sus necesidades de desarrollo económico.

¹⁷ Noguchi [1994] e Ito [1994] presentan similares argumentos.

cado internacional, después del dólar estadounidense.¹⁸ Con la liberalización financiera completamente vigente, numerosos bancos extranjeros y compañías financieras competían por los limitados inmuebles en Tokio y el área circunvecina. En menos de una década, el número de instituciones extranjeras en Japón se disparó en casi un 72%, a 443 en 1989 [Tavias y Ozeki, 1992: 12]. Ito [1990] sugiere que el incremento del valor del yen hizo que muchas empresas nacionales redescubrieran el mercado interno y el gobierno aprovechara para llevar a cabo una política fiscal más agresiva y expansionista. El reto era abarcar con mayor ímpetu el mercado interno y que el gobierno aplicara una política expansionista más agresiva en los años fiscales 1987 y 1988 [Pigeon, 2000].

Además de la apreciación del yen,¹⁹ es preciso llamar la atención sobre la pérdida de vitalidad de Japón. Esta pérdida no sólo la podríamos basar en el cambio de intereses que tiene la inversión extranjera en orientar sus flujos hacia otros países de Asia. También es importante mencionar la disminución de la población que incidió en un problema de sus-

¹⁸Vease "The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen", IMF, enero de 1992, y Jeffrey A. Frankel's, *The Yen/Dollar Agreement: Liberalizing Japanese Capital Market*, Institute for International Economics, diciembre de 1984.

¹⁹Es importante mencionar la apreciación del tipo de cambio del yen frente al dólar a lo largo de los últimos 50 años pues muestra la intrínseca relación que hay entre ellos. Por ejemplo, en 1949 la relación era de 360 yenes por un dólar cuando el rango se encontraba entre 500 y 600 yenes. En 1970 el yen tenía un valor de 150 por dólar y en 1995 de 80 por dólar. A principios de 2003, alrededor de 120 y en agosto de 2004, aproximadamente 112 yenes por dólar.

tento para pagar las pensiones del envejecimiento de la población. Además, el estallido de la burbuja y la reforma del sistema financiero se presentan cuando ya había pasado la época del crecimiento económico en Japón.

En conclusión, para Bergsten, Takatoshi y Noland [2001: 328]

...el crecimiento de la economía japonesa durante la última década ha sido el desempeño más lento durante diez años de cualquier país industrial en el periodo de la posguerra, y su promedio ha sido de alrededor del 1% anual, en contraste dramático con su desempeño anterior. Entre 1992 y 2000 (excepto 1996), la tasa de crecimiento anual ha sido inferior al 2%, y la tasa de crecimiento en 1998 fue de -2.5% (que posteriormente fue revisado a -1.1%, al aplicarse los deflatores de precios que se usan para calcular las cuentas nacionales), la peor en la historia de la posguerra de Japón.

De acuerdo con un informe de FitchRatings la economía japonesa había tenido una modesta expansión. El PIB había crecido un 2.7% en términos relativos. Al menos el sector corporativo mostraba una recuperación. Datos del *Wall Street Journal* mostraban un año después el retroceso del crecimiento alcanzado.

Las publicaciones recientes del Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Naciones Unidas, *Wall Street Journal* y FitchRatings abrigan un crecimiento paulatino de la economía japonesa. La política del BOJ ha decidido mantener la política monetaria estable. El objetivo principal de esta política es la disposición de créditos por parte del banco central

para dar liquidez y crédito al sistema financiero. Al cierre de este trabajo y basándonos en la publicación oficial del Banco de Japón [2005] no se podría hablar de una recuperación económica pues el temor de la debilidad en algunos sectores y el miedo a la deflación es permanente por la caída en los precios de los salarios y la disminución del gasto.

DE LA CRISIS FINANCIERA A LAS CARTERAS VENCIDAS Y MEGAFUSIONES

LAS causas de la crisis financiera de los noventa en Japón tienen su origen en el desenvolvimiento de los mercados financieros y un sistema cuyo estilo favorecía la debilidad de los bancos y su ineficiencia en el sistema "convoy"²⁰ de sus instituciones financieras [Nakaso, 2001]. Ante la apertura de la economía y el tránsito de un sistema financiero regulado a un proceso desregulado se acentuó el desplome de la burbuja de los activos. A continuación trataremos los siguientes apartados: 1) "La burbuja financiera *Heisei Bubble*"; 2) "Las carteras vencidas (NPL) y bancarrotas"; 3) "Las fusiones, adquisiciones y extranjerización"; 4) "Reforma financiera".

La burbuja financiera *Heisei Bubble*

La *Heisei Bubble* está estrechamente relacionada con los acuerdos Plaza y del Louvre, como se ha demostrado anteriormente. Los acuerdos provocaron una apreciación del yen

²⁰ El sistema "convoy" significa que todo el grupo va unido. Jamás se va a permitir dentro del grupo que una empresa quiebre, por lo cual, se transfieren recursos para reorganizar sus pasivos y volverla nuevamente rentable.

que afectó en gran medida la economía interna de Japón y a los mercados financieros internacionales. Por una parte, la apreciación del yen frente al dólar y, por otra, la expansión de los flujos de capital en el mercado mundial. El BOJ tuvo una fuerte participación en esta nueva ola financiera, *tsunami*, que se esparció por todo el mundo hasta considerar a Japón, a principios de los noventa, como un nuevo líder hegemónico frente a Estados Unidos.

El sistema monetario establecido en Bretton Woods había fijado los tipos de cambio de todas las monedas en relación con la moneda hegemónica, el dólar estadounidense. El yen mantuvo fija su cotización de 360 yenes por dólar hasta la devaluación del dólar frente al oro en 1971. Posteriormente, en el Acuerdo Smithsoniano se fijó el tipo de cambio en 308 yenes por dólar (diciembre de 1971). Entre 1985 y 1990, el yen pasó de 237.5 a 144.8 por dólar, llegando a un mínimo promedio de 102.2 yenes por dólar en 1996. Entre 1985 y 1989 el precio de los valores tuvo un incremento de 240% y el precio de los inmuebles de 245%. Los flujos de capital de Japón hacia el mercado internacional pasaron sorpresivamente de 2 000 millones de dólares en 1980 a 65 000 millones en 1985; en 1987 la exportación de capitales llegó a cerca de 137 000 millones de dólares. Las inversiones extranjeras directas de Japón, sobre todo en Estados Unidos y Asia, cobraron fuerza.

El BOJ, en sus esfuerzos por contener la apreciación del yen, aplicó una política monetaria que triplicó el precio del colate-

ral (sector inmobiliario), de los préstamos ofrecidos por la banca comercial y de los valores en el mercado de valores de Tokio (Tokyo Exchange Stock Market). La euforia en torno a las expectativas del crecimiento económico se incrementó notablemente. Los acuerdos Plaza y del Louvre, al apreciar el yen en un periodo muy corto, provocaron el encarecimiento del colateral. A finales de los años ochenta se inició la caída del precio de los bienes raíces y de los valores; esto es precisamente lo que ha sido calificado por muchos analistas como una burbuja financiera, es decir, una sobrevaluación del mercado acompañada del colapso.

En la literatura acerca de la *Heisei Bubble* se presentan varias razones para explicarla, por ejemplo:

...el incremento en los precios de los inmuebles y de las acciones reflejaba el crecimiento económico: en la segunda mitad de los ochenta, el PIB real se incrementó en un 25%, y las utilidades corporativas aumentaron en un 69%. Otra parte de la inflación en los precios de los activos es atribuible a la política de dinero fácil, que llevó a un declive en las tasas de interés —los rendimientos sobre los bonos a 10 años cayeron del 6.3% de 1985 al 4.2% en 1987— y al consiguiente disparo en los valores actuales de las ganancias y alquileres futuros. Un tercer factor contribuyente (aunque difícil de cuantificar) fue la toma excesiva de riesgos asociada con los cambios en el entorno financiero. Las distorsiones en el sistema del impuesto predial en Japón también aceleraron el aumento en los precios de los activos. En lo que toca al declive en los precios de los activos desde 1990, la restricción monetaria y las medidas diseñadas para desacelerar el mercado inmobiliario desempeñaron papeles decisivos [Bergsten, Takatoshi y Noland, 2001].

Entre 1985 y finales de 1990, el precio de la tierra se incrementó a una tasa promedio de 13%, la tasa promedio de creación de crédito fue de 15% y la del ingreso nacional de sólo 6%. Como la nueva oferta monetaria se canalizó a la especulación mediante la compra de bienes raíces y valores, se registró una sobrevaloración de los precios. Sólo para ejemplificar se presenta la siguiente cita: "...en 1989, el pequeño predio que rodea al Palacio Imperial de Tokio tenía el mismo valor de mercado que todo el estado de California. Era una burbuja" [Werner, 2003: 6].

El gobierno de Reagan presionó a Japón para que bajara el precio de sus exportaciones y, por ende, para que frenara la apreciación del yen. El gobierno estadounidense atribuía a ésta la existencia de déficit gemelos (*twin deficit*), el presupuestal y el de la balanza comercial; Estados Unidos exigía, igualmente, que Japón incrementara de inmediato la demanda agregada, además que si bien, trataba de reducir el déficit fiscal acumulado, estaba aplicando una política monetaria expansiva.²¹

Por su parte, Koichi Hamada y Masahiro Kawai señalan:

El pesc que ocupa un país principal como Estados Unidos, Alemania o Japón en la economía mundial ha llegado a ser tan

²¹ El Comité Especial de Coordinación de la Estructura Económica, presidido por el ex gobernador del BOJ, Hauro Maekawa, presentó un informe en abril de 1987, recalcando la necesidad de reducir el desequilibrio en la balanza japonesa en cuenta corriente incrementando la demanda interna. Además, recomendó la adopción de medidas como la desregulación, la coordinación de políticas internacionales, la inversión en capital fijo social y la reducción. La oferta monetaria se incrementó en 10.4% en 1987, 11.2% en 1988, y 9.9% en 1989.

grande que es difícil entender la economía mundial sin considerar la interdependencia mutua de las políticas macroeconómicas entre las economías nacionales. Desde luego, algunos aspectos de los conflictos y la coordinación de políticas entre naciones se han vuelto de una importancia crucial [Hamada y Kawai, 1997: 87].

Pero los mismos autores afirman:

...mostramos que la coordinación de políticas en la forma de una optimización conjunta puede llevar a un resultado mejor en algunos casos, aunque no es necesariamente así en otros. Sugerimos, por ejemplo, que las recientes burbujas de los mercados accionarios y de bienes raíces en Japón, y las recesiones después de su estallido, pueden deberse a la elección errónea de instrumentos de política económica, con el pretexto de coordinación de políticas [Hamada y Kawai, 1997: 89].

El grupo de países ricos, bajo el fuerte liderazgo de Estados Unidos se comprometió, en los acuerdos Plaza y del Louvre, a modificar la cotización del dólar. Las políticas para modificar la relación yen-dólar en esta etapa ejemplifican el efecto negativo en una economía, en este caso la japonesa, de una "coordinación de política monetaria" que atiende básicamente a los intereses de una economía, la estadounidense. Con el pretexto de la coordinación de políticas internacionales, para evitar que el dólar se depreciara frente al yen, el Banco de Japón expandió su oferta monetaria y estimuló demasiado su economía. Cuando se firmó el Acuerdo del Louvre, Estados Unidos intervino fuertemente en el mercado cambiario para

evitar la caída libre del dólar. La tasa de interés en Estados Unidos se elevó gradualmente para respaldar el valor del dólar. Había una necesidad apremiante de que los países del G-7 apoyaran los esfuerzos de Estados Unidos mediante intervenciones conjuntas. En este contexto, que el MOF de Japón persuadió al BOJ de que continuara con la política de tasas de interés bajas a fin de aliviar la presión bajista sobre el dólar estadounidense.

De 1987 a 1989 la lógica de la coordinación de las políticas internacionales influyó en el equilibrio político japonés entre el Ministerio de Finanzas y el Banco de Japón. El esfuerzo por reducir el superávit en cuenta corriente constituyó un error, debido a los instrumentos elegidos para aliviar las presiones alcistas del yen. Por su parte el Ministerio de Finanzas debió de haber optado por una política fiscal más agresiva para reducir los superávit del comercio.

La experiencia japonesa a finales de los años ochenta, constituye el típico caso indeseado de cómo una política monetaria internacional coordinada entre el G-7 provocó un conflicto de intereses que afectó de manera negativa la política interna [Hamada y Kawai, 1997: 125].

La fuerza de los organismos internacionales, cuya visión del mejoramiento de los países se basa en la coordinación de las políticas monetarias, no necesariamente es la más adecuada. La debilidad del dólar en los ochenta corresponde al proceso de debilitamiento de su banca comercial transnacional, que se expandió desde los años setenta a través del mer-

cado del eurodólar, con el otorgamiento de créditos a países como Argentina, Brasil, México, Corea, etcétera.

El problema del endeudamiento externo de las economías emergentes en los años ochenta está íntimamente relacionado con la caída estrepitosa del precio del petróleo y de otras materias primas, así como con el incremento de la tasa de interés en Estados Unidos, que obviamente incrementó en gran medida los pagos por concepto de servicio de la deuda externa de esos países. Por otra parte, el proceso de desregulación y liberalización financiera empujó a nuevos intermediarios financieros a penetrar el mercado financiero estadounidense y a efectuar una recomposición productiva de los intereses corporativos de sus grandes empresas transnacionales.

Por su parte, Japón inicia el fortalecimiento de su mercado de valores como eje del financiamiento asiático y sus corporativos penetran aceleradamente en el Sudeste Asiático e inician su expansión en China. Al visualizar la problemática monetaria yen-dólar en los años ochenta conviene considerar que:

...el patrón de financiamiento no es la única dimensión importante del sistema financiero de un país que se puede observar examinando el uso de los fondos. Otras dimensiones incluyen el detalle institucional respecto a las relaciones entre las instituciones financieras y las firmas no financieras, así como la estructura de la propiedad y el gobierno corporativo. Estas diferencias institucionales pueden ayudar a explicar las variaciones en costos financieros, patrones de financiamiento [Schaberg, 1999: 19].



Para ello es importante revisar las características de las inversiones de Japón fuera de sus fronteras. Entre 1979 y 1996 sus inversiones en China representaron 82.6% del total [Nacagane, 2002].

Es interesante reproducir la siguiente opinión en torno a la situación económica de Japón, caracterizada por:

...la existencia de uno de los gobiernos más endeudados del mundo dentro de la mayor nación acreedora neta del mundo. Estas características hacen difícil la tarea de caracterizar las dificultades de Japón mediante marcos tradicionales macroeconómicos o de riesgo país, y hacen que la evaluación del riesgo soberano de Japón sea un reto. En el nivel más general, la economía japonesa continúa beneficiándose de una abundancia de capital. Esto significa que un pobre desempeño macroeconómico puede persistir durante años o incluso décadas, lo cual da la impresión de un tipo de equilibrio. Pero el endeudamiento gubernamental como proporción del PIB continúa aumentando inexorablemente. En algún momento esta carga de endeudamiento tendrá que volverse insostenible –hay límites– en el punto hasta el cual los costos se pueden trasladar a los futuros contribuyentes, particularmente en una economía lenta y en proceso de envejecer [Coulton y Riley].

Posteriormente, a la *Heisei Bubble* corresponde el colapso del precio del colateral de los préstamos (la tierra). Con ello las múltiples bancarrotas de muchas empresas ubicadas en el sector inmobiliario perturbaron como un círculo perverso a otros sectores como la construcción, el comercio, el financiero, los seguros y todas las empresas dedicadas a la renta y venta de casas y departamentos. Se inicia el ciclo de las carteras vencidas (NPL) resultado de la caída del colateral

y de la recesión económica. Se aceleraron la deflación de los activos y el aumento de los préstamos incobrables. Además se profundiza una serie de reformas que constituyen la reforma financiera, conocida como *Big Bang*.

Carteras vencidas (NPL) y bancarrotas

Las causas de las carteras vencidas y la profundización de la crisis financiera de los noventa en Japón se entrelazan con las medidas propuestas de desregulación y liberalización financiera. La apertura del sector financiero en aras de hacer más competitivo el sistema bancario japonés frente al desenvolvimiento del mercado financiero internacional influyó en la debilidad de los bancos. Aunado a ello, la apertura de la economía y el desplazamiento de las inversiones hacia el Sudeste Asiático y China fomentaron un cambio estructural en el sector productivo que influyó en el aumento de las carteras vencidas. Otro elemento significativo en la crisis fue la importancia del sector bancario como el principal oferente del crédito del sector corporativo. La caída del precio de la tierra como colateral de los préstamos hizo que los bancos acumularan préstamos incobrables. En el fondo, el tránsito de un sistema financiero regulado a un sistema desregulado profundizó la crisis.

En la segunda mitad de los noventa, las autoridades japonesas hicieron grandes esfuerzos para limpiar el sistema

bancario. La condición precaria de las carteras vencidas, a raíz de la caída dramática de las acciones, se convirtió en el actor principal del desarrollo de los bancos municipales, regionales y nacionales. En febrero de 1997 aparecieron algunos comentarios en la prensa acerca del Nippon Credit Bank (NCB)²² que semanas después se hicieron realidad. Este banco fue objeto de rumores en los mercados acerca de su inminente quiebra, que desencadenaron una pronunciada caída en el precio de sus acciones. Tan sólo el 5 de febrero de ese año, el precio de las acciones del NCB cayó 19%, a 181 yenes, aunque posteriormente el precio se recuperó. En respuesta a ello, el NCB realizó una conferencia de prensa en la que negó la posibilidad de una crisis en el banco. El ministro de Finanzas también declaró que la quiebra del NCB era "imposible" o "impensable" y que tanto el Ministerio de Finanzas (MOF) como el Banco de Japón (BOJ) estaban comprometidos a respaldar al banco en caso de que tuviera problemas de liquidez. A finales de diciembre de 1998, el banco fue nacionalizado por el gobierno y Long-Term Credit Japan (LTCJ) fue puesto bajo control estatal en octubre, y de nuevo fue aplastado por su pesada carga de préstamos.²³ Japón anunció un paquete de gasto de 4.172 billones de yenes para ayudar a restaurar su economía, la segunda más grande del mundo.

²² Nippon Credit Bank (NCB) es un banco que financió la recuperación industrial en la posguerra.

²³ Información en línea de la *BBC News* <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/234173.stm>

Takatoshi Ito, Mitsuhiro Fukao, Yoshimisa Nishimura y Akiyoshi Horiuchi vieron la burbuja como el comienzo de un declive en la actividad económica, y atribuyeron a ello la fragilidad del sistema bancario japonés pero también al proceso de estancamiento y deflación.²⁴

Retomando la opinión de los especialistas entrevistados para esta investigación, se concluye que las innumerables quiebras si bien estuvieron ligadas a la caída del precio del colateral también corresponden a los intereses de los inversionistas japoneses en otras áreas. Desde 1991 habían quebrado 179 instituciones de depósito; la mayor parte de las quiebras ocurrió a partir de mediados de los años noventa [Hanazaki y Akiyoshi, 2003]. Sin embargo, la quiebra del

Hokkaido Takushoku Bank y de Yamaichi Securities aumentó de manera pronunciada la inestabilidad financiera, y esto a su vez dio lugar a una pérdida de confianza en los sistemas de contabilidad, auditoría y divulgación de información que forman la base del sistema crediticio japonés [Fukau, 1998].

Dicha quiebra fue en noviembre de 1997 en el ambiente de la crisis financiera del Sudeste Asiático que había aflorado desde junio de ese año.

Ante tales quiebras la Agencia de Planeación Económica presentó el paquete financiero aprobado por el gabinete del primer ministro, Keizo Obuchi, en noviembre de 1999.

²⁴ Fueron entrevistados por la autora en febrero de 2003, en sus universidades.

Dicho paquete impulsaría el crecimiento económico durante ese año fiscal a 0.6%, arriba de la predicción anterior de 0.5%. Por otro lado, por primera vez en 15 años la agencia japonesa incrementó su previsión en relación con el PIB. El paquete económico cubriría el gasto en nueva infraestructura, lo que estabilizaría al sistema financiero, ayudando a los pequeños negocios y a crear empleo, a la vez que financiaría la construcción de vivienda y la atención a las personas de la tercera edad.

En agosto de 2000 tuvo lugar la venta de un banco grande en quiebra a un grupo encabezado por Internet Investor Softbank, dejando a los contribuyentes una factura de casi tres billones de yenes (28 000 millones de dólares). La Comisión de Reconstrucción Financiera finalizó la venta interrumpida del Nippon Credit Bank, ya nacionalizado, a un consorcio encabezado por Softbank, con lo que se abrió el sector bancario a los intereses de intermediarios extranjeros. "Esto contribuirá a la mayor estabilización y al renacimiento del sistema financiero japonés", dijo Noboru Matsuda,²⁵ director de la Corporación Aseguradora de Depósitos del gobierno. A principios de 2003, el Mizuho Financial Group decidió recaudar un billón de yenes en capital nuevo antes de finalizar dicho año fiscal. Mizuho Financial Group, al pedir a las compañías con las cuales tiene relaciones financieras —en su mayoría

²⁵ A principios de 2003 la discusión en torno a las carteras vencidas, el mejoramiento y saneamiento de los estados financieros de los bancos así como los pronósticos de crecimiento de la economía japonesa preveían un escenario positivo resultado de las decisiones del BOJ.

firmas nacionales con las que tiene negocios, incluyendo la Dai-ichi Mutual Life Insurance Co.—la compra de acciones preferentes profundizó su fortalecimiento como uno de los grupos financieros más fuertes de Japón y del mundo. Este grupo manifestó que estaba preparado para anunciar las medidas de reforma internas para el fortalecimiento de sus negocios y de su expansión.

El Consejo de Políticas Económicas y Fiscales (CPEF) presentó al primer ministro, Junichiro Koizumi, un esbozo revisado de un proyecto para la reforma económica y fiscal. La perspectiva de reformas para el año fiscal 2002, que trazó la política fiscal y económica que se aplicaría los siguientes cinco años, se pospuso del año fiscal 2004 al año fiscal 2006 para alcanzar un crecimiento económico real de 1.5% o más.

La información de la Agencia de Servicios Financieros para Carteras Vencidas, definida bajo la Ley de Reconstrucción Financiera (LRF) a finales de septiembre de 2002, era favorable comparada con las cifras del año anterior al representar 40.1 billones de yenes. Empero, hubo un decremento de 3.1 billones de yenes en comparación con los 43.2 billones reportados en marzo de 2002. Sin embargo, los préstamos de atención especial, cuyos riesgos son relativamente menores dentro del total de las carteras vencidas, se han incrementado en 0.3 billones de yenes. Esto refleja no sólo los préstamos de atención especial de reciente aparición debido principalmente a que se han agravado las condiciones comerciales de los acreedores por las severas circunstancias económicas, sino

también un incremento en la migración hacia arriba de préstamos que pertenecían a la categoría de dudosos o a categorías inferiores en el periodo anterior (marzo de 2002). La migración hacia arriba de los préstamos refleja un aumento en las eliminaciones para rehabilitar la cartera vencida. Por otro lado, el incremento, que se puede atribuir a la aplicación más estricta por parte de los bancos de criterios de clasificación para préstamos restructurados, ha registrado una reducción dramática. Los préstamos dudosos y en bancarrota (*de facto* en bancarrota), implican riesgos relativamente más altos dentro del total de las carteras vencidas, han decrecido en 3.4 billones de yenes, lo que refleja la eliminación activa de estos activos de los balances de los bancos. El monto de los activos removidos ha rebasado al de los activos de reciente aparición, porque se han agravado las condiciones comerciales de los acreedores (datos obtenidos de la Financial Service Agency, 2003).

Según datos de FitchRatings tomados de la Agencia Financiera de Servicios, la mayoría de los bancos había mejorado la calidad de sus activos con respecto al año pico de 2002. El reto lo habían alcanzado el Banco de Tokio-Mitsubishi y Mitsubishi Trust Bank y Sumitomo Trust Banks. No obstante, Resona proyectaba una pérdida en préstamos para el tercer trimestre de 2003. La visión de los bancos había pasado de negativa a estable. Los últimos informes de la Agencia Financiera de Servicios y de FitchRatings mostraban una mejoría al cierre del año fiscal de 2005.

ESTATUS DE LOS PRÉSTAMOS IMPRODUCTIVOS HASTA FINALES DE SEPTIEMBRE DE 2002

(Billones de yenes)

	PRÉSTAMOS NO PRODUCTIVOS DE ACUERDO CON LA LEY DE RECONSTRUCCIÓN FINANCIERA	DUDOSOS Y EN BANCARROTA/ DE FACTO EN BANCARROTA	DE ATENCIÓN ESPECIAL	CARTERAS VENCIDAS DEFINIDAS COMO PRÉSTAMOS DE MANEJO DE RIESGO	PROVISIÓN ESPECÍFICA PARA PÉRDIDAS EN PRÉSTAMOS	TOTAL DE PÉRDIDAS EN ELIMINACIÓN DE CARTERAS VENCIDAS
Bancos municipales, de créditos a largo plazo y fiduciarios	25.1 (+ 3.3)	13.1 (+ 2.8)	12.8 (0.1)	24.6 (+ 3.0)	3.9 (+ 0.8)	1.1 (+ 1.0)
Los 12 bancos más importantes	23.9 (+ 2.8)	12.3 (+ 3.4)	11.6 (+ 0.3)	23.5 (+ 2.6)	3.6 (+ 3.8)	1.1 (+ 1.0)
Bancos regionales y bancos regionales //	15 (0.2)	10.2 (0.0)	4.8 (0.2)	14.6 (0.2)	3.3 (0.1)	0.8 (+ 0.1)
Total de todos los bancos	40.1 (+ 3.1)	23.3 (+ 3.4)	16.8 (0.3)	39.2 (+ 2.8)	7.2 (+ 0.7)	1.8 (+ 1.1)

1. Las cifras entre paréntesis representan el cambio desde finales de marzo de 2002, mientras que el cambio de pérdidas en la eliminación de carteras vencidas representa la comparación con el mismo periodo del año anterior (finales de septiembre de 2001). Las cifras del "total de pérdidas en eliminación de carteras vencidas" constituyen el flujo total de estas pérdidas durante la primera mitad del año fiscal 2002 (de abril a septiembre de 2002), mientras que las demás cifras muestran los montos pendientes de septiembre de 2002.

2. Se excluyen las instituciones financieras que se declararon en bancarrota.

3. Las cifras de las carteras vencidas, basadas en la Ley de Reconstrucción Financiera, son la suma de los activos clasificados como "en bancarrota/de facto en bancarrota", "dudosos", y "de atención especial", como consecuencia de la autoevaluación de activos por los bancos, como base en la Ley de Reconstrucción Financiera.

4. Las cifras de los "12 Principales Bancos" excluyen a Shinsei Bank y Aozora Bank del subtotal de City Banks, bancos de créditos a largo plazo y bancos fiduciarios.

Fusiones, adquisiciones y extranjerización

El proceso de transición de un sistema regulado a otro desregulado, como el que tuvo lugar en el sistema bancario de Japón hasta el inicio de la participación de intermediarios financieros extranjeros en los servicios financieros, presenta tres líneas importantes de investigación: a) la creciente concentración y centralización de los bancos japoneses; los cuatro más importantes suman 400 billones de dólares y controlan 50% de los activos de la banca; b) los bancos que recientemente quebraron fueron fusionados y algunos adquiridos por extranjeros y por intermediarios no bancarios, y c) la innovación tecnológica mediante intermediarios no bancarios ofrece nuevos servicios financieros [Mikitani y Posen, 2000: 34].

El periodo posterior a la burbuja financiera presenció una serie de reestructuraciones financieras en los bancos, así como fusiones bancarias, lo cual fortaleció a los megagrupos financieros. La centralización y concentración financieras se profundizaron en el último lustro de los años noventa, a raíz de la irrupción de crisis financieras en diferentes países desarrollados y mercados emergentes; las fusiones se han acompañado de procesos de privatización garantizados por el Estado. Sin embargo, la industria bancaria de Japón difícilmente podría entenderse sin considerar la estructura corporativa de gobierno que forman las autoridades monetarias del BOJ y del MOF.

El gobierno corporativo en Japón es parte de la solidez que no ha permitido una debacle de los bancos a pesar de

la profundidad de las carteras vencidas y el traslado del control de los activos a intermediarios financieros bancarios y no bancarios extranjeros. La industria bancaria y financiera es parte de un mismo conglomerado. La definición está dada por la palabra *keiretsu*.²⁶ En este marco, los bancos japoneses pueden ser dirigidos por bancos principales que al mismo tiempo pertenecen a firmas cuyos clientes forman parte del mismo grupo corporativo. Ejemplo de ello son Mitsubishi y Sumitomo, conglomerados organizados por grandes grupos bancarios e industriales que dominan la economía japonesa.

El seguimiento del sistema financiero japonés se basa en el desarrollo de varias líneas de investigación: la relación estrecha entre los bancos y la industria exige referirse a la categoría gobierno corporativo (*corporate governance*); el proceso de desregulación y el interés por la intermediación; los orígenes de la deflación actual de la economía japonesa y la participación de los siete bancos líderes en la economía.

En el marco de la crisis asiática y del crecimiento de las economías del Sudeste Asiático, así como de la participación de China como potencia exportadora, es importante analizar la estructura financiera de Japón en el equilibrio de las fuerzas económicas, financieras y políticas en escala global, así como las medidas para evitar una nueva crisis bancaria, dado

²⁶ *Keiretsu*: los grandes grupos empresariales, informalmente organizados, que dominan la economía japonesa. El concepto de *keiretsu* puede definirse como "un grupo que consta de un banco (con sus instituciones financieras afiliadas de otro tipo, como una compañía aseguradora y un banco fiduciario) y las compañías para las que funge como el banco principal (principal proveedor de fondos).

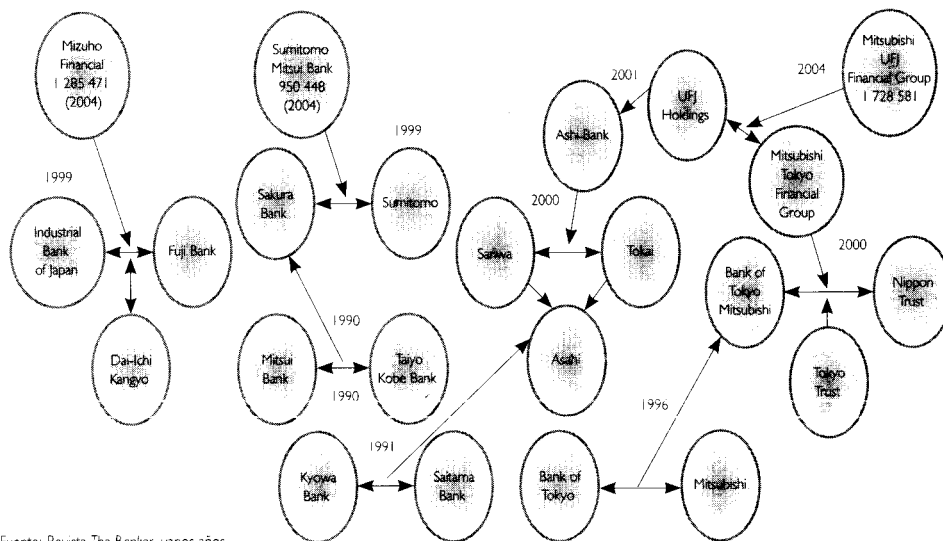
el incremento de las carteras vencidas en los hogares y las empresas.

En 1990, Mitsui Bank y Taiyo Kobe Bank formaron el Sakura Bank. En 1991, Kyowa Bank y Saitama Bank crearon Asahi Bank. En abril de 1996 el Bank of Tokyo y Mitsubishi Bank formaron una de las fusiones más grandes: Bank of Tokio-Mitsubishi. En agosto de 1999 el Industrial Bank of Japan (IBJ), Fuji Bank y Dai-Ichi Kangyo se fusionaron para formar Mizuho Financial Group, el banco más grande del mundo. Dos meses después, Sakura y Sumitomo se fusionaron con Sumitomo Mitsui. En marzo de 2000 se fusionaron Sanwa, Tokai y Asahi para formar el Samwa Bank. Un mes después cuatro instituciones: Bank of Tokyo-Mitsubishi, Mitsubishi Trust, Nipon Trust y Tokyo Trust, formaron Mitsubishi Tokyo Financial Group (véase el esquema). Las megafusiones siguieron hasta octubre de 2004.

En resumen, el sistema financiero se ha ido articulando a través de un decidido apoyo por parte del rescate del BOJ y del mejoramiento de la economía, así como del manejo de la tasa de interés. Un ejemplo es la nacionalización del banco regional Ashikaga Financial Group (Ashikaga FG)²⁷ por parte del gobierno. La crisis de este banco tuvo como origen la burbuja financiera especulativa y estuvo protegido por la Kaisha Kosei Ho, Ley Corporativa de Reorganización. Durante la década de los noventa el ROA se mantuvo en cero y llegó a

²⁷ Ashikaga Bank fue establecido en 1985, en la región de Tochigi. Esta región fue afectada por la deflación durante los noventa y está aproximadamente a 100 kilómetros al norte de Tokio.

TOTAL DE ACTIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO JAPONÉS
(Millones de dólares)



Fuente: Revista *The Banker*, varios años.

niveles negativos al alcanzar un retorno por debajo de 2%. Por otro lado, el ROE tuvo una tendencia a la baja entre 1995-1999 y 2001-2003. Posteriormente, los meses transcurridos después de la nacionalización han servido para limpiar procedimientos internos y mantener en funcionamiento el banco.

Para mediados de la década, el mercado de futuros en Japón había logrado la completa liberalización y finiquitado el proceso de desregulación financiera, al grado de que se estimaba una disminución en las comisiones de los operadores de 25%. La industria de futuros es extremadamente competitiva para cerca de 100 compañías participantes cuya base de inversionistas es pequeña (100 000). La *Reforma financiera* ayudará a este sector. Es interesante observar que esta industria está sujeta a una fuerte regulación: 1) no participan aquellas ganancias que vienen principalmente de pensiones, fondos de retiro y seguros; 2) personas cuyo ingreso es menor de 5 millones de yenes, y 3) jóvenes menores de 20 años y personas mayores de 75.

Dentro del sector financiero es importante ver de manera somera el sector de seguros. El grupo consta de Nomura, Saiwa y Nikko Cordial. Cerca de 60% de las ganancias están representadas por Nomura. Estos grandes corporativos tienen una estrecha relación con los bancos y otros grupos. Por ejemplo, Daiwa y Sumitomo Mitsui podrían fusionarse en un futuro. Nikko Cordian se uniría con Monex Securities. Hay otras cinco compañías medianas cuyos nombres son Cosmo, Okasan, Marusan, Mito y Tokay Tokio.

En contraste con sus pares, Mizuho registró un aumento de 20% de beneficio previo a los impuestos, ayudado por otro en los negocios y uno más en honorarios que suscribieron conjuntamente. Junto con las dos compañías de seguros del grupo, la presencia de Mizuho en los mercados está fortaleciéndose. Para finales de 2005, Mizuho, ahora Grupo Mitsubishi UFJ, creará la aseguradora Mitsubishi UFJ; estas fusiones y adquisiciones otorgan un poder de captación a este conglomerado para aumentar los consumidores cautivos.

Se advierte así que la década posterior a la burbuja financiera constituye un periodo histórico en cuanto al número de fusiones de la industria bancaria japonesa. Muchos analistas están a favor de una mayor fusión de bancos y más desregulación al considerar que ello conducirá a una mejor reingeniería financiera de los activos bancarios y a una mayor limpieza de las carteras vencidas. La viabilidad de los grandes bancos japoneses gradualmente se ha fortalecido y su reestructuración también se ha extendido al sector productivo y a las grandes industrias propiedad de los mayores corporativos industriales financieros [Helweg, 2000]. Sin embargo la banca japonesa no fue afortunada con la crisis financiera asiática para lograr un mayor fortalecimiento de su presencia en esta región e incluso en el mercado de Estados Unidos. El número de instituciones de depósito en bancarrota durante el periodo 1992-2001 ascendió a 18 bancos, 23 uniones de crédito y 128 cooperativas de crédito; en total 169 [Nakaso, 2002]. Quienes sí se vieron favorecidas fueron las firmas extranje-

ras en el mercado financiero japonés, como las inversiones y la presencia de Merrill Lynch y Riplewood Holdings.

El legado del colapso de la burbuja de los precios de los activos y la incapacidad de los sectores bancario y corporativo para reducir el exceso del endeudamiento y el capital acumulado durante los ochenta, continúan pesando en la economía japonesa y la hacen vulnerable a choques externos e internos. Estas vulnerabilidades han sido evidentes en años recientes, pues las autoridades japonesas no han podido convertir reactivaciones económicas temporales en periodos largos de crecimiento sostenido. Empero, esto parece haber empezado a cambiar a partir del último trimestre de 2003.

Sólo para hacer un breve recuento del ciclo financiero de los noventa es importante mencionar que se dio una recuperación en 1996 que posteriormente dio lugar a una severa desaceleración en 1998, en la que el PIB real declinó 1%; mientras el gobierno retiró estímulos fiscales, surgieron preocupaciones que dañaban la confianza acerca de la salud del sistema bancario después del cierre de tres instituciones financieras y la crisis financiera asiática afectó adversamente la demanda externa. Después de la recuperación moderada que empezó en 1999, la economía se tambaleó de nuevo a mediados de 2000, mientras la desaceleración de la economía mundial y del mercado mundial de productos electrónicos debilitaba las exportaciones y la inversión. Con la contracción del PIB real en el primer trimestre de 2001, de nuevo existe una inquietud considerable acerca de la pers-

pectiva a corto plazo para la economía japonesa. Dicha inquietud, presentada durante los últimos años, se desvaneció con los primeros síntomas de crecimiento, en el 2003. No obstante que el 2004 es un año que ha mostrado leves crecimientos no deja de preocupar a las autoridades del BOJ y del MOF.

De acuerdo con los pronósticos de la Agencia de Servicios Financieros de Japón, del Banco de Japón y de FitchRatings para el 2006, se puede demostrar que al menos los nueve bancos regionales han mejorado sus ganancias por arriba de los megabancos. Se sugiere el aumento del cobro de las cuotas y comisiones así como de la reducción de las carteras vencidas. Existe una fuerte competencia de los bancos regionales con los megabancos en penetrar más el mercado nacional. Por otro lado, es importante mencionar que los bancos tendrán que irse adecuando a la regulación de Basilea II para finales del 2007. La lección de los bancos japoneses en la "década perdida" de los noventa es una experiencia que no puede repetirse por su peso en el reordenamiento financiero mundial.

Reforma financiera

La reforma financiera fue planteada desde principios de los años noventa. En noviembre de 1996, el gabinete de Hashimoto publicó el *Japanese Financial Big Bang Plan*. La reforma financiera comenzó oficialmente en Japón el 1 de abril de 1998. Sin embargo:

...conforme crecieron las señales de una profunda recesión, el yen se deslizó frente al dólar estadounidense acerca de su valor más bajo en cinco años, y el mercado de valores se desplomó, aumentando las pérdidas ocultas de los principales bancos y casas financieras del país [Head, 1998].²⁸

El paquete del *Big Bang* representa una compleja serie de medidas que fueron aplicadas entre el 1 de abril de 1998 y marzo del 2001 (contenidas en un tomo de 2 132 páginas que pesa cinco kilos).

Muchos de los grandes conglomerados del mundo se movilizaron rápidamente para intentar obtener algunos fondos y ganancias de sus rivales japoneses. Se establecieron alianzas como el mejor medio para proceder en primera instancia. Posteriormente, anunciada la *Reforma financiera*, el Dresdner Bank y otros intermediarios anunciaron sus planes de inversión aun antes de penetrar al mercado financiero de Japón. La *Reforma financiera*, *Big Bang*, permitió de inmediato a Merrill Lynch introducirse en el mercado con un socio japonés, tomando en su principio el mercado de 30 filiales y 2 000 empleados de Yamaichi Securities.²⁹ La compra por parte de Merrill Lynch expresaba una forma muy occidental de sacar ventaja de sus contrapartes japonesas.³⁰ La reforma

²⁸ Mike Head, "What is Japan's Big Bang financial deregulation", obtenido de la página de Internet World Socialist Web Site, 10 de abril de 1998.

²⁹ Yamaichi, una de las corredurías más grandes de Japón, se colapsó en noviembre de 1998, con deudas de 2 100 millones de dólares.

³⁰ Una investigación hemerográfica por Internet del periódico *Financial Asia Times* arroja las siguientes noticias importantes a introducir para reseñar la secuela de hechos que acompañan a esta gran *Reforma financiera*. *Big*

ha llegado a buen fin; aunque, según los comentarios del propio BOJ, todavía deja pendiente la reforma del sistema postal. Éste será un mercado cautivo no sólo para los bancos regionales y megabancos, sino también para los intermediarios financieros internacionales. Esta reforma afectará un gran porcentaje de la población concentrado en las diferentes regiones del país y cuya tradición ha sido lograr un ahorro a través de esta institución.

La gran reforma *Big Bang* ha permitido sanear los bancos en un entorno de restructuración de la economía de Japón ante el liderazgo perdido en Asia por el creciente desarrollo de China. Hoy Japón está a un paso de ser nuevamente un líder financiero en los mercados financieros internacionales.

Bang diciembre de 1997: A los bancos se les permite formar *noldings*. Abril de 1998: Desregulación de comisiones accionarias en transacciones por más de 50 millones de yenes. Junio de 1998: Se establece la Agencia de Servicios Financieros "Financial Services Agency" (FSA). Diciembre de 1998: Se les permite a los bancos distribuir consorcios de inversión a través de sucursales. Se desregulan completamente los derivados de valores. Octubre de 1999: Se les permite a los bancos emitir bonos directos para financiar sus préstamos. Se liberalizan completamente las comisiones sobre el comercio de acciones. Marzo de 2001: Se les permite a los bancos vender pólizas de seguros. Marzo de 2002: Se les permite a los bancos participar en todos los negocios de los bancos fiduciarios.



CONSIDERACIONES FINALES

EL ESTUDIO acerca del SFJ no puede reducirse al solo proceso de desregulación y liberalización financiera que llevó a la crisis bancaria, a las fusiones y al proceso de extranjerización. El enorme monto de las carteras vencidas (NPL), su origen y saneamiento y su relación con la burbuja de activos constituye otra línea de investigación. Un sistema financiero desregulado no necesariamente se torna competitivo al mejorar las *ratios* y las estructuras financieras de las empresas bancarias, las fusiones o la inyección de capital. Ni siquiera la extranjerización trae necesariamente consigo procesos de apertura fuertemente competitivos que disminuyan las carteras vencidas y reactiven la economía. Es preciso que el Estado garantice la rentabilidad de las empresas, para lo cual se requiere una política monetaria expansiva y una política fiscal que estimule la economía. Las carteras vencidas deberán transferirse al gobierno y la tasa de interés debe vincularse a la creación de crédito. La intervención del BOJ es muy importante para detener la deflación y el MOF tendrá bajo su responsabilidad idear las reformas necesarias para instaurar un sistema financiero corporativo que fortalezca el crédito y el ingreso fiscal. Es claro que las crisis bancarias en varios países durante los últimos 20 años

han sido percibidas como resultado de problemas estructurales de la industria bancaria; así se pasa por alto la reestructuración productiva y su relación con las ganancias de los corporativos en el marco de un proceso de globalización intensa que ha rearticulado una tendencia deflacionista. Por ello, los bancos centrales, en el caso de este estudio el BOJ, optan por ser prestamistas de última instancia y por incentivar la economía bajando la tasa de interés, llevándola en Japón a un límite extremo, la "tasa de interés cero", sin presentar una alternativa al sector productivo para incrementar la eficiencia marginal del capital.

Por otra parte, ya se ha visto que la coordinación de las políticas monetarias en el nivel mundial no es adecuada para llevar a los países por el sendero del crecimiento; las tasas de interés bajas y la inflación controlada conducen al estancamiento y a la negación de la creación del crédito cuando los activos financieros se desploman.

De lo acaecido en el sistema financiero japonés y del acercamiento a la problemática del origen de su crisis financiera, se desprenden enseñanzas para las estructuras financieras de otros países como México, Brasil y Argentina. Esta investigación sólo intentó reflexionar acerca del SFJ caracterizado por el problema de las carteras vencidas, resultado de la *Heisei Bubble* (burbuja financiera) y de la dificultad para reactivar la economía utilizando la tasa de interés. Lo anterior muestra el fracaso de políticas desregulatorias en materia del financiamiento, pues difícilmente funcionan la Ley de Say y la mano invisible del mercado, si no se hacen cambios estructurales en el sector productivo.

BIBLIOGRAFÍA

- AMSDEN, Alice H. y Kotaro Suzumura [2001], "An Interview with Miyohei Shinohara: Nonconformism in Japanese Economic Thought", *Journal of the Japanese and International Economics*, vol. 15.
- AOKI, Masahiko, Hugh Patrick y Paul Sheard [1994], "The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview". en *The Japanese Main Bank System (Its Relevance for Developing and Transforming Economies)*, Gran Bretaña, Oxford, University Press.
- BANK OF JAPAN [1996a], "Results of the Analysis of the Fiscal 1994 Financial Statements of Principal Enterprises in Japan", *Quarterly Bulletin*, vol. 4, núm. 1, febrero, pp. 5-10.
- [1996b], "The Plaza Accord and its Lessons or Monetary Policy", *Quarterly Bulletin*, vol. 4, núm. 1, pp. 5-10.
- [2002], "Development in Profits and Balance Sheets of Japanese Banks in Fiscal 2001", *Quarterly Bulletin*, vol. 10, núm. 4, pp. 5-10.
- [2005], "The Bank's View", *Outlook for Economic Activity and Prices*, este texto fue autorizado por el Consejo de Política en la reunión de Política Monetaria llevada a cabo el 28 de abril en el Banco de Japón.
- BANK FOR INTERNACIONAL SETTLEMENTS [2001], "The Financial Crisis in Japan during the 1990s: How the Bank of Japan responded

and the lessons learnt", en *BIS Papers* 6, Suiza, Monetary and Economic Department.

——— [2002], 72nd Annual Report, 31 de marzo.

BAYOUMI, Tamin y Charles Collyns [2000], "Post-Bubble Blues: How Japan Responded to Asset Price Collapse", Washington, International Monetary Fund.

BBC NEWS, información obtenida en la página de internet: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/234173.stm>

BELDERBOS, René y Martin Carree [2002], "The Location of Japanese Investments in China: Agglomeration Effects, Keiretsu, and Firm Heterogeneity", *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 16, núm. 2, pp. 194-211.

BERGSTEN, C. Fred, Takatoshi Ito y Marcus Noland [2001], "No More Bashing: Building a New Japan-United States Economic Relationship", Washington, Institute for International Economics, octubre, p. 328.

BERNANKE, Ben [1983], "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression", *American Economic Review*, vol. 73, núm. 3, junio, pp. 257-276.

BROWN, Brenda [2002], *The Yo-Yo Yen and the Future of the Japanese Economy*, Nueva York, Palgrave.

CERVERA AGUIRRE, Manuel [1996], *Globalización japonesa: lecciones para América Latina*, México, Siglo XXI Editores.

CHAPOY, Alma [2001], *El Sistema Monetario Internacional*, México, UNAM-Miguel Ángel Porrúa.

COULTON, Brian y David Riley [2002], "Japan: A Sovereign Q and A", en la página de internet: <http://www.fitchratings.com/>

EICHENGREEN, Barry [2002], "Capitalizing on Globalization", *Asian Development Review*, vol. 19, núm. 1, pp. 14-66.

FMI [1985], "Acuerdo del Hotel Plaza", *Boletín*, vol. 14, núm. 19, Washington, 4 de octubre.

- FRANKEL, Jeffrey A. [1984], *The Yen/Dollar Agreement: Liberalizing Japanese Capital Market*, Washington, Institute for International Economics.
- FUKAO, Mitsuhiro [1998], "Japanese Financial Instability and Weaknesses in the Corporate Governance Structure", Facultad de Administración y Comercio, Universidad de Keio. Artículo presentado en el Simposio Internacional SJE-KIF sobre la Crisis en Asia: Diferencias entre los países asiáticos, 21 de agosto.
- FURUYAMA, Eiji [2003], "An Analysis of the Heisei Bubble in the Japanese Economy", en los materiales del VII Congreso de International Society for Intercommunication of New Ideas en Lille, Francia, agosto.
- GIRÓN, Alicia [1999], "Crisis asiática y reestructuración de la economía mundial", *Comercio Exterior*, vol. 49, núm. 1, México.
- [2002], "La banca mexicana en transición: ¿Crisis o reestructuración?", en Eugenia Correa y Alicia Girón, *Crisis y futuro de la banca en México*, México, UNAM-IIEC-DGAPA y Miguel Ángel Porrúa.
- GÜNTHER HILPERT, Hanns y René Haak [2002], *Japan and China, Cooperation, and Conflict*, Inglaterra, Palgrave, p. 217.
- HAMADA, Koichi [1995], *Bubbles, Bursts, and Bail-Outs: Comparison of Three Episodes of Financial Crisis in Japan*, Nueva York, Macmillan.
- y Masahiro Kawai [1997], "International Economic Policy Coordination: Theory and Policy Implications", en Michele Fratianni y Jurgen von Hagen, *Macroeconomic Policy in Open Economies*, Westport y Londres, Greenwood Press, pp. 87-147.
- y Akiyoshi Horiuchi [2002], "A Review of Japan's Bank Crisis from the Governance Perspective", en Center for Eco-

- nommic Institutions (CEI núm. 2002-3), Tokio, Japón. Institute of Economic Research, Hitotsubashi University.
- HANAZAKI, Masaharu y Akiyoshi Horiuchi [2003], "A Review of Japan's Bank Crisis from the Governance Perspective". Trabajo presentado en la Sesión Especial de la APEC/Universidad de Hawai sobre el Gobierno Corporativo, Tokio, enero.
- HASHIMOTO, Juro [2001], "How and When Japanese Economic and Enterprise Systems Were Formed", en *Tolliday, Steven*, vol. I, Inglaterra, Edward Elgar Publishing, pp. 295-316.
- HEAD, Mike [1998], "What is Japan's Big Bang Financial Deregulation?", en la página de Internet World Socialist Web Site, 10 de abril.
- HELWEG [2000], "Japan: A Rising Sun?", *Foreign Affairs* 79:4; 26-34.
- HEMSLEY, Brett y Reiko Toritani [2005], "Ashikaga Saga-A Case Study of Japan's First Bank Holding Company Liquidation", Special Report, FitchRatings Banks, Nueva York.
- HENNING, C. Randall [2002], "East Asian Financial Cooperation", *Institute for International Economics*, núm. 68, septiembre.
- HORIUCHI, Akiyoshi [1998], *Kinyu Sistema no Mirai (The Future of Financial System)*, Tokio, Iwanami.
- HOSHI, Takeo [2002], "Monetary Policy in the Great Recession". Trabajo presentado en el Workshop on Japanese Monetary Issues, Economic and Social Research Institute, Tokio, 20-22 de marzo. Graduate School of International Relations and Pacific Studies, University of California, San Diego, 13 de marzo.
- _____ y Hugh Patrick [2000], "The Japanese Financial System: An Introductory Overview", en Takeo Hoshi y Patrick Hugh, *Crisis and Change in the Japanese Financial System*, Estados Unidos, Kluwer Academic Publishers, pp. 1-33
- _____ [2001], "Japan Economic and Policy Developments", *IMF Country Report*, núm. 01/221.

- INTERNATIONAL MONETARY FUND [2001], "Japan Economic and Policy Developments", *IMF Country Report*, núm. 01/221, diciembre.
- ITO, Makoto [1990], *The World Economic Crisis and Japanese Capitalism*, Nueva York, St. Martin's Press.
- ITO, Takatoshi [1994], "Public Policy and Housing in Japan", en Noguchi, Yukio y James M. Poerba (eds.), *Housing Markets in the United States and Japan*, Chicago, The University of Chicago Press.
- IWAMI, Toru [1995], *Japan in the International Financial System*, Nueva York, St. Martin's Press.
- KAZUO, Tatewaki [1991], *Banking and Finance in Japan: An Introduction to the Tokyo Market*, Londres y Nueva York, Routledge.
- KEYNES, John Maynard [1945], *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica.
- [1996], *Tratado del dinero: teoría pura y aplicada del dinero*, Madrid, Acosta.
- KHAN, H.A. [1996/97], "Does Japanese Bilateral Aid Work? Foreign Aid and Fiscal Behaviour in a Bounded Rationality Model: The Case of Bangladesh", *Regional Development Studies*, vol. 3, UNCRD.
- KNAPP, George Friedrich [1973], *The State Theory of Money*, Nueva York, Augustus M. Kelley Publishers.
- KRUGMAN, Paul [1999], "Thinking about the Liquidity Trap", en la página de internet: <http://web.mit.edu/krugman/www/trioshrt.html>
- KUNIO, Suzuki [1971], "From Zaibatsu to Corporate Complexes", en Takao Shiba y Masahiro Shimotani, *Beyond the Firm: Business Groups in International and Historical Perspective*, capítulo 3, Oxford, Oxford University Press, pp. 59-87.
- MASAKO, Suginochara [2003], "Handling Fragile Banks: The Making of Japan's Bank Rescue Plan and the Role of the New Breed Politicians", en *Department of Political Science*, Columbia University.

- MATSUSHITA, Yasuo [1996], "The Plaza Accord and Its Lessons for Monetary Policy", *Bank of Japan, Quarterly Bulletin*, vol. 4, núm. 1, Tokio, febrero.
- MICHAEL, L. Gerlach [1992], "Twilight of the Keiretsu? A Critical assessment", *Journal of Japanese Studies*, en Tolliday Steven, *The Economic Development of Modern Japan, 1945-1995: From Occupation to the Bubble Economy*, vols. I y II, Inglaterra, Edward Elgar Publishing.
- MIKITANI, Ryoichi y Adam S. Posen [2000], "Japan's Financial Crisis and its parallels to U.S. Experience", *Special Report 13*, Washington, Instituto de Economía Internacional, septiembre.
- MIYAJIMA, Hideaki [1994], "The Transformation of Zaibatsu to Post-war Corporate Groups-From Hierarchically Integrated Groups to Horizontally Integrated Groups", *Journal of Japanese and International Economies*, vol. 8, núm. 3, septiembre, pp. 293-328.
- MIYASHITA, Kenichi y David Keiretsu Russell [1994], *Inside The Hidden Japanese Conglomerates*, Nueva York, McGraw-Hill.
- NAKAGANE, Katsuji [2002], "Japanese Direct Investment in China: Its Effects on China's Economic Development", en Hanns Günther Hilpert y René Haak, *Japan and China: Cooperation, Competition and Conflict*, Inglaterra, Palgrave, pp. 52-71.
- NAKAMURA, Takafusa [1994], *Showa Kyoko to Keizai Seisaku (Showa Depression and Economic Policy)*, Kodansha Gakujutsu Bunko.
- NAKASO, Hiroshi [2001], "The Financial Crisis in Japan during the 1990s: How the Bank of Japan Responded and the Lessons Learnt", en *BIS Papers 6*, Suiza, Bank for International Settlements.
- [2002], *Financial Markets Department, Bank of Japan*, FitchRating, Global Banking Conference, Nueva York, 21 de mayo.

- NOBLE W., G. y J. Ravenhill [2000], *The Asian Financial Crisis and the Architecture of Global Finance*, Cambridge, University Press.
- NOGUCHI, Yukio y James M. Poerba (eds.) [1994], *Housing Markets in the United States and Japan*, Chicago, The University of Chicago Press.
- NPL FINANCIAL SERVICE AGENCY [2003], "The State of Non Performing Loans as of end-September 2002", 7 de febrero.
- OKAZAKI, Tetsuji [2001], "The Evolution of the Financial System in Post-War", en Steven Tolliday [2001], *The Economic Development of Modern Japan, 1945-1995: From Occupation to the Bubble Economy*, vols. I y II, Inglaterra, Edward Elgar Publishing.
- PIGEOON, Marc-André [2000], "It Happened, but Not Again: A Minskian Analysis of Japan's Lost Decade", *Working paper*, núm. 303, Estados Unidos, Jerome Levy Economics Institute, junio.
- POSEN, Adam S. [1998], *Restoring Japan's Economic Growth*, Washington, Institute for International Economics.
- RIXTEL, Adrian A.R.J.M. y Wolter H. J. Hassink [2001], "Monitoring the Monitors: Are Old Boys Networks Being Used to Monitor Japanese Private Banks?", *Journal of the Japanese and International Economies*, núm. 16, pp. 1-30.
- RONALD J. Gilson y Mark J. Roe [1993], "Understanding the Japanese Keiretsu: Overlaps Between Corporate governance and Industrial Organization", en Steven Tolliday [2001], *The Economic Development of Modern Japan, 1945-1995: From Occupation to the Bubble Economy*, vols. I y II, Inglaterra, Edward Elgar Publishing.
- SAGA, Takao [2001], "Financial Reform in Japan", en Tsurumi Masayoshi, *Financial Big Bang in Asia*, Inglaterra, Ashgate Publishing Company.

- SCHABERG, Marc [1999], "Globalization and the Erosion of National Financial Systems: Is Declining Autonomy Inevitable?", Inglaterra, Edward Elgar Publishing.
- SMITH, Patrick [1997], *Japan: A Reinterpretation*, Nueva York, Pantheon Books
- SUGINOHARA, Masako [2000], "Handling fragile banks: The making of Japan's bank rescue plan and the role of the 'new breed politicians'", *Working Paper*, Estados Unidos, Department of Political Science, Columbia University.
- SUZUKI, Kunio [2001], "From Zaibatsu to Corporate Complexes", en Tolliday, Steven (2001), *The Economic Development of Modern Japan, 1945-1995: From Occupation to the Bubble Economy* vols. I y II, Inglaterra, Edward Elgar Publishing.
- SUZUKI, Yoshio [1987], *The Japanese Financial System*, Inglaterra, Oxford University Press.
- TAKAHASHI, Komekichi y Sunao Morigaki [1968], "Showa Kinyu Kyokoshi [A history of Showa financial crisis]", Tokyo. Iwanami.
- TAKEO, Kikkawa [1995], "Enterprise Groups, Industry Associations, and Government: The Case of the Petrochemical Industry in Japan", en Steven Tolliday [2001], *The Economic Development of Modern Japan, 1945-1995: From Occupation to the Bubble Economy*, vols. I y II, Inglaterra, Edward Elgar Publishing.
- TATEWAKI, Kazuo [1991], *Banking and Finance in Japan: an Introduction to the Tokyo Market*, Inglaterra y Nueva York, Routledge.
- TAKEO, Hoshi y Patrick Hugh [2000], *Crisis and Change in the Japanese Financial System*, Kluwer Academic Publishers, USA.
- TAVIAS, George y Yuzuru Ozeki [1992], *The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen*, Washington, D.C., International Monetary Fund.
- TERANISHI, Juro [1994], "Loan Syndication in War-Time Japan and the Origins of the Main Bank System", en Masahiko Aoki,

- Hugh Patrick y Paul Sheard [1994], *The Japanese Main Bank System (Its Relevance for Developing and Transforming Economies)*, Gran Bretaña, Oxford University Press.
- TIPTON, Elise K. [2002], *Modern Japan: A Social and Political History*, Inglaterra y Nueva York, Routledge.
- TOLLIDAY, Steven [2001], *The Economic Development of Modern Japan, 1945-1995: From Occupation to the Bubble Economy*, vols. I y II, Inglaterra, Edward Elgar Publishing.
- TORU IWAMI [1995], *Japan in the International Financial System*, Inglaterra, St. Martin's Press, Inc.
- WEBERPALS, Isabelle [1997], "The Liquidity Trap: Evidence from Japan", *Bank of Canada. Working Paper*, pp. 97-104.
- WERNER, Richard A. [2002], "A Reconsideration of the Rationale for Bank-Centered Economic Systems and the Effectiveness of Directed Credit Policies in the Light of Japanese Evidence", *The Japanese Economy*, vol. 30, núm. 3, mayo-junio, pp. 2-45.
- [2003], "Prices of The Yen, Japan's Central Bankers and the Tranformation of the Economy", Inglaterra y Nueva York, M.E. Sharpe, Armonk.
- WICKER, Elmus [1996], *The Banking Panics of the Great Depression*, Estados Unidos, Cambridge University Press.
- WOOD, Christopher [1992], "The Bubble Economy", en *The Atlantic Monthly Press*, Nueva York.
- YOSHIO, Suzuki [1987], "The Japanese Financial System", en *The Institute for Monetary and Economic Studies of the Bank of Japan*, Oxford, University Press.

ÍNDICE

Presentación	9
<i>Jorge Basave Kunhart</i>	
Prólogo	11
Introducción	19
Reflexión teórica	23
Estructura del sistema financiero japonés (SFJ)	31
Las variables macroeconómicas y las bases de la burbuja financiera	43
Acuerdos Plaza y Louvre	61
De la crisis financiera a las carteras vencidas y megafusiones	69
La burbuja financiera <i>Heisei Bubble</i>	69
Carteras vencidas (NPL) y bancarrotas	77
Fusiones, adquisiciones y extranjerización	84
Reforma financiera	91
Consideraciones finales	95
Bibliografía	97

Textos breves de Economía

- BERNARDO OLMEDO CARRANZA *Apuntes sobre industrialización y sector externo en América Latina: el caso de México*
- ARTURO ORTIZ WADGYMAR *Comercio exterior de México en el siglo xx*
- ALICIA GIRÓN GONZÁLEZ *Crisis financieras*
- ALEJANDRO MÉNDEZ RODRÍGUEZ *Debate inquilinario en la ciudad de México durante el siglo xx*
- JAVIER DELGADILLO MACÍAS *El desarrollo regional de México en el vértice de dos milenios*
- FELIPE TORRES TORRES Y JOSÉ GASCA ZAMORA *El petróleo en los Hoyos de Dona y otras áreas desconocidas del golfo de México*
- FABIO BARBOSA *El siglo xx en China*
- MARÍA TERESA RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ *El sistema monetario internacional*
- ALMA CHAPOY BONIFAZ *Ingreso y alimentación de la población en el México del siglo xx*
- FELIPE TORRES TORRES Y JOSÉ GASCA ZAMORA *Intervención del Estado en la industria petrolera*
- OLIVA SARAHÍ ÁNGELES CORNEJO *La distribución de los impuestos entre la Federación, estados y municipios en el siglo xx*
- MARCELA ASTUDILLO MOYA

- | | |
|----------------------------------|--|
| IRIS GUEVARA GONZÁLEZ | <i>La educación en México. Siglo xx</i> |
| MARÍA LUISA GONZÁLEZ MARÍN | <i>La industrialización en México</i> |
| PATRICIA OLAVE | <i>La pobreza en América Latina, una asignatura pendiente</i> |
| VERÓNICA OFELIA VILLARESPE REYES | <i>La solidaridad: beneficencia y programas. Pasado y presente del tratamiento de la pobreza en México</i> |
| ISABEL RUEDA PEIRO | <i>Las micro, pequeña y mediana empresas en México en los años noventa</i> |
| A. ARROYO, E. CORREA, | <i>Mujeres y economía</i> |
| M. CHÁVEZ HOYOS, A. GIRÓN, | |
| MA. L. GONZÁLEZ MARÍN, | |
| P. PÉREZ LICONA Y P. RODRÍGUEZ | |
| ADOLFO SÁNCHEZ ALMANZA | <i>Panorama histórico de la Ciudad de México</i> |
| SERGIO SUÁREZ GUEVARA | <i>Pemex y el desarrollo económico mexicano: aspectos básicos</i> |
| E ISAAC PALACIOS SOLANO | |
| TÉRESA GUTIÉRREZ-HACES | <i>Procesos de integración económica en México y Canadá. Una perspectiva histórica comparada</i> |
| EMILIO ROMERO POLANCO | <i>Un siglo de agricultura en México</i> |
| JORGE BASAVE KUNHARDT | <i>Un siglo de grupos empresariales en México</i> |

Japón: asimetrías y regulación del sistema financiero
se terminó de imprimir en la Ciudad de México
durante el mes de agosto del año 2006.

La edición, en papel de 75 gramos,
consta de 1 500 ejemplares más
sobrantes para reposición y
estuvo al cuidado de la
oficina litotipográfica
de la casa editora.



BPD 346/2007

ISBN 970-701-799-6
MAP: 350235-01

BIBLIOTECA "Mtro. JESUS SILVA HERZOG"

HG187.J36 G57



30875



4: ASIMETRÍAS Y REGULACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO



Textos breves de
Economía

JAPÓN:
ASIMETRÍAS
Y REGULACIÓN DEL
SISTEMA FINANCIERO

Alicia Giron González



Portu
Alfred Arber
Portu

JAPÓN: ASIMETRÍAS Y REGULACIÓN



9 789707 017993

Miguel Ángel
Porrua



Este breviarío pasa revista a la estructura del sistema bancario y financiero japonés y su transición de un sistema regulado a otro de desregulación y liberalización financiera, destacando acontecimientos como el Acuerdo Plaza y el Acuerdo Louvre, la "burbuja financiera" (*Bubble*) y la "reforma financiera" (*Big Bang*). Se aborda la problemática de las carteras vencidas, las fusiones y megafusiones de los bancos y la extranjerización de los adquiridos recientemente por intermediarios no bancarios.

12

JAPÓN: ASIMETRÍAS Y REGULACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

BIBLIOTECA "MTRO. JESUS SILVA HERZOG"

HG187.J38 G57



JAPÓN: ASIMETRÍAS Y REGULACIÓN



9 789707 017993

Miguel Ángel
Porrúa



Este breviano pasa revista a la estructura del sistema bancario y financiero japonés y su transición de un sistema regulado a otro de desregulación y liberalización financiera, destacando acontecimientos como el Acuerdo Plaza y el Acuerdo Louvre, la "burbuja financiera" (*Bubble*) y la "reforma financiera" (*Big Bang*). Se aborda la problemática de las carteras vencidas, las fusiones y megafusiones de los bancos y la extranjerización de los adquiridos recientemente por intermediarios no bancarios.

ASIMETRÍAS Y REGULACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

BIBLIOTECA "Mtro. JESUS SILVA HERZOG"

HG187.J38 G57



30875

